

di Gaetano Megale (*)

PERFORMANCE Alle quotazioni passate dei fondi comuni può essere applicato un modello probabilistico, in modo da individuare le chance future di perdita o di guadagno, con un margine di probabilità più o meno alto. Ecco le proiezioni sugli obbligazionari italiani

Guadagnare al 50%

La scelta degli investimenti può sembrare più arte che metodo, più intuito o fortuna che analisi scientifica, in quanto chiunque ha potuto sperimentare il disagio provocato dall'alto grado d'incertezza e dalla difficoltà di effettuare previsioni con un margine d'affidabilità accettabile. Tutto ciò diventa un'impresa ancora più ardua nel caso dei fondi comuni o di strumenti del risparmio gestito, in quanto alla difficoltà di previsione dei mercati in sé si somma l'ulteriore imprevedibilità dei comportamenti gestionali. Ma il problema si può affrontare anche utilizzando le teorie dell'efficienza dei mercati e delle metodologie quantitative di gestione, che suggeriscono due cose: la prima è l'estrema difficoltà o impossibilità, verificata da una gran quantità di ricerche e analisi, di poter effettuare previsioni sistematicamente soddisfacenti circa l'evoluzione dei mercati e dei titoli. La maggior efficienza dei mercati, la loro globalizzazione e l'elevata complessità di un sistema in cui un battito d'ali di una farfalla in Giappone può provocare un tornado in Florida possono incrinare seriamente la fiducia di poter esercitare, con un profitto tale da ripagare i costi, la pratica divinatoria degli aruspici. Se tali dubbi valgono per i trader, che operano professionalmente e quotidianamente sul mercato, a maggior ragione debbono valere per gli intermediari e gli investitori privati i quali, in ogni caso, debbono operare le proprie scelte d'investimento. In mancanza di strumenti scientifici e comprensibili d'analisi degli investimenti, si vanno a vedere le classifiche dei rendimenti passati dei fondi, per individuare, le migliori opportunità future oppure vengono seguiti i consigli spot dei guru dell'investimento per orientarsi verso i mi-

gliori titoli o mercati. Ma il secondo suggerimento proveniente dalle teorie dell'efficienza è più costruttivo; sebbene neghino la possibilità di effettuare previsioni convincenti e profittevoli, queste teorie propongono un modo concreto di gestire l'incertezza mediante l'impiego della statistica. La Random walk theory (Rwt), una versione particolare delle teorie dell'efficienza, consente di interpretare gli investimenti secondo un modello probabilistico oggettivo basato su pochi assunti. La Rwt afferma che la conoscenza storica delle variazioni dei prezzi non consente di predire l'evoluzione degli andamenti futuri, mentre la distribuzione delle probabilità dei rendimenti stessi è tendenzialmente invariante nel tempo, qualora le variazioni dei prezzi dei titoli siano tra loro indipendenti. Queste condizioni sono state soddisfacentemente verificate in caso di rilevazione dei rendimenti con una frequenza mensile; con tale accorgimento, la Rwt permetterebbe di stimare le probabilità dei rendimenti riducendo così lo stato d'incertezza a una dimensione quantificabile di rischio.

Ciò non significa che i mercati siano una roulette, ma semplicemente che il loro comportamento random è conseguenza dell'impatto imprevedibile delle informazioni che fanno variare i mercati stessi. Ma come si può interpretare tutto ciò in maniera quantitativa, e quindi in modo inequivocabile le opportunità d'investimento secondo un linguaggio immediatamente

Graduatoria riepilogativa delle probabilità di perdita a 18 mesi

Tabella 5

Oicvm/indici	Prob. Perdita	Oicvm/indici	Prob. Perdita	Oicvm/indici	Prob. Perdita
Indice BOT Cap. Netta	0,00%	Fondicri Monetario	0,76%	Euromobiliare Reddito	2,80%
Azimut Garanzia	0,00%	Arca RR	0,81%	S.Paolo Antares Reddito	2,86%
Fondoforte	0,01%	Rologest	0,82%	Intermoney	2,97%
Venetocash	0,01%	Fondimpiego	0,89%	Indice BTP Cap. Netta	3,09%
Rolomoney	0,01%	Sforzesco	1,00%	Eptabond	3,17%
Euromobiliare Tesoreria	0,01%	Money Time	1,02%	Professionale Reddito Italia	3,44%
Rendiras	0,03%	Interbancaria Rendita	1,15%	Quadrifoglio Obblig.	3,68%
Euromobiliare Contovivo	0,03%	Salvadaia Obbligaz.	1,17%	Azimut Reddito	3,71%
Gesticredit Monete	0,07%	Centrale Reddito	1,18%	Lagest Obblig. Italia	3,90%
GenerComit Monetario	0,08%	Imi2000	1,22%	Griforend	3,94%
Indice CCT Cap. Netta	0,09%	Verde	1,26%	Risparmio Italia Reddito	4,23%
Arca MM	0,12%	Rendicredit	1,29%	Prime Cash	4,25%
Gestiele Liquidità	0,14%	Venetorend	1,32%	Agrifutura	4,81%
Nordfondo	0,18%	Carifondo Ala	1,49%	ING Sviluppo Reddito	4,93%
Fideuram Moneta	0,18%	Personalfondo Monetario	1,53%	Fondicri I	4,96%
Monetario Romagest	0,19%	Capitalgest Rendita	1,55%	Nagrarend	5,24%
Gesfimi Monetario	0,32%	Indice Fideuram Obblig. Misti Italia	1,68%	Mida Obbligazionario	5,79%
Indice Gen. Benitalco Cap. Netta	0,40%	Euromobiliare Rendifit	1,89%	Pitagora	5,84%
Prime Monetario	0,40%	Imirend	1,90%	Fondersel Reddito	5,96%
GepoRend	0,51%	Eptamoney	1,91%	Prime Club Obblig. Italia	5,97%
Oasi Obbligazionario Italia	0,51%	Italmoney	1,97%	Phenixfund 2	6,64%
Gestiele M	0,54%	Risparmio Italia Corrente	1,99%	Prudential Obblig.	6,67%
GenerComit Rendita	0,58%	Euromoney	2,00%	BN Reddito Italia	7,50%
Carifondo Lire piu	0,65%	Ducato Reddito Italia	2,00%	Aureo Rendita	8,29%
Indice Gen. Benitalco Cap. Netta	0,66%	Cisalpino Reddito	2,16%	Fondinvest I	9,53%
S. Paolo Vega Coupon	0,67%	Gestiras	2,47%	BN Previdenza	17,49%
Gestiras: Coupon	0,69%	Cooprend	2,66%	Mida Monetario	24,27%
BN Monetario Italia	0,74%	Investire Obbligazionario	2,71%		

Questa valutazione dei fondi è effettuata esclusivamente in base a esigenze di liquidabilità, ovvero la probabilità di perdita sul capitale iniziale

accessibile a chiunque (è necessaria la sola familiarità con il concetto di probabilità) e che comprende in un singolo dato gli effetti delle tre dimensioni fondamentali per la

valutazione e la scelta di un investimento: rischio, tempo e rendimento? FP, in collaborazione con la società specializzata Progetica, ha condotto un'analisi di questo ti-

po mettendo sotto la propria lente i fondi comuni obbligazionari italiani, appartenenti ai comparti specializzati Italia breve termine, specializzati Italia, puri italiani e mi-

Probabilità di guadagno e chance di perdita a 18 mesi

Stime Progetica = probabilità di perdita rispetto al capitale iniziale (100.000)

PROBABILITÀ: 25%			PROBABILITÀ 50%			PROBABILITÀ 75%			PROBABILITÀ 95%		
Tabella 4			Tabella 3			Tabella 2			Tabella 1		
Oicvm/indici	Stima capitale finale	Probab. perdita (*)	Oicvm/indici	Stima capitale finale	Probab. perdita (*)	Oicvm/indici	Stima capitale finale	Probab. perdita (*)	Oicvm/indici	Stima capitale finale	Probab. perdita (*)
Migliori			Migliori			Migliori			Migliori		
BN Previdenza	122.072	17,49%	Carifondo Ala	114.596	1,49%	Carifondo Ala	109.849	1,49%	Indice BOT Cap. Netta	104.912	0,00%
Carifondo Ala	119.549	1,49%	Indice BTP Cap. Netta	113.697	3,09%	Oasi Obbligazionario Italia	109.740	0,51%	Indice CCT Cap. Netta	104.723	0,09%
Indice BTP Cap. Netta	119.090	3,09%	Oasi Obbligazionario Italia	113.435	0,51%	Salvadaia Obbligazionario	109.198	1,17%	Venetocash	104.710	0,01%
Cisalpino Reddito	118.163	2,16%	Salvadaia Obblig.	113.341	1,17%	Cisalpino Reddito	108.695	2,16%	Oasi Obbligazionario Italia	104.635	0,51%
Ducato Reddito Italia	117.916	2,00%	Cisalpino Reddito	113.330	2,16%	Ducato Reddito Italia	108.685	2,00%	Euromobiliare Tesoreria	104.417	0,01%
Salvadaia Obbligazionario	117.642	1,17%	Ducato Reddito Italia	113.207	2,00%	Centrale Reddito	108.591	1,18%	Fondoforte	104.385	0,01%
Oasi Obbligazionario Italia	117.254	0,51%	Centrale Reddito	112.458	1,18%	Indice BTP Cap. Netta	108.548	3,09%	GenerComit Monetario	104.228	0,08%
Eptabond	116.774	3,17%	BN Previdenza	112.284	17,49%	Fondimpiego	108.297	0,89%	Rolomoney	104.221	0,01%
Centrale Reddito	116.463	1,18%	Rendicredit	112.099	1,29%	Rendicredit	108.292	1,29%	Gestiele Liquidità	104.080	0,14%
Intermoney	116.309	2,97%	Eptabond	112.047	3,17%	GepoRend	108.257	0,51%	Gesticredit Monete	104.068	0,07%
Peggiori			Peggiori			Peggiori			Peggiori		
Azimut Garanzia	106.405	0,00%	Azimut Garanzia	105.552	0,00%	Mida Monetario	100.252	24,27%	Mida Monetario	90.168	24,27%
Indice BOT Cap. Netta	107.784	0,00%	BN Reddito Italia	106.311	7,50%	BN Previdenza	103.280	17,49%	BN Previdenza	91.578	17,49%
Personalfondo Monetario	108.428	1,53%	Personalfondo Monetario	106.362	1,53%	BN Reddito Italia	103.306	7,50%	Fondinvest I	98.006	9,53%
Euromobiliare Contovivo	108.467	0,03%	BN Monetario Italia	106.841	0,74%	Fondinvest I	103.873	9,53%	Aureo Rendita	98.343	8,29%
Fideuram Moneta	108.670	0,18%	Indice BOT Cap. Netta	106.941	0,00%	Personalfondo Monetario	104.335	1,53%	Prudential Obbligazionario	99.054	6,67%
BN Monetario Italia	108.814	0,18%	Fideuram Moneta	106.983	0,18%	Aureo Rendita	104.698	8,29%	Phenixfund 2	99.088	6,64%
Fondoforte	109.126	0,01%	Euromobiliare Contovivo	107.015	0,03%	Azimut Garanzia	104.705	0,00%	BN Reddito Italia	99.131	7,50%
Rendiras	109.129	0,03%	Money Time	107.077	1,02%	Eptamoney	104.830	1,91%	Fondersel Reddito	99.415	5,96%
Rolomoney	109.225	0,01%	Imi2000	107.239	1,22%	BN Monetario Italia	104.903	0,74%	Prime Club Obblig. Italia	99.506	5,97%
Money Time	109.228	1,02%	Eptamoney	107.244	1,91%	Money Time	104.969	1,02%	Pitagora	99.517	5,84%

Una quantificazione del rischio è effettuata calcolando: 1) di realizzare un determinato capitale finale al netto dell'inflazione, partendo da un investimento base 100.000; 2) di trovarsi, al tempo dell'investimento, un capitale minore di quello investito. Alcuni valori di probabilità possono corrispondere ad alcune tipologie di investitore.

Graduatoria riepilogativa delle probabilità di perdita a 36 mesi

Tabella 10

Oicvm/indici	Prob. Perdita	Oicvm/indici	Prob. Perdita	Oicvm/indici	Prob. Perdita
Indice BOT Cap. Netto	0,00%	Fondicri Monetario	0,03%	Euromobiliare Reddito	0,34%
Azimut Garanzia	0,00%	Arca RR	0,03%	S. Paolo Antares Reddito	0,36%
Fondoforte	0,00%	Rologest	0,03%	Intermoney	0,38%
Venetocash	0,00%	Fondimpiego	0,04%	Indice BTP Cap. Netto	0,41%
Rolomoney	0,00%	Sforzesco	0,05%	Eptabond	0,43%
Euromobiliare Tesoreria	0,00%	Money Time	0,05%	Professionale Reddito Italia	0,50%
Rendiras	0,00%	Interbancaria Rendita	0,07%	Quadrifoglio Obbl.	0,57%
Euromobiliare Contovivo	0,00%	Salvadaia Obbl.	0,07%	Azimut Reddito	0,58%
Gesticredit Monete	0,00%	Centrale Reddito	0,07%	Lagest Obbl. Italia	0,63%
GenerComit Monetario	0,00%	Imi2000	0,07%	Griforend	0,65%
Indice CCT Cap. Netto	0,00%	Verde	0,08%	Risparmio Italia Reddito	0,74%
Arca MM	0,00%	Rendicredit	0,08%	Prime Cash	0,74%
Gestielle Liquidità	0,00%	Venetorend	0,08%	Agrifutura	0,93%
Nordfondo	0,00%	Carifondo Ala	0,11%	ING Sviluppo Reddito	0,98%
Fideuram Moneta	0,00%	Personalfondo Monetario	0,11%	Fondicri I	0,99%
Monetario Romagest	0,00%	Capitalgest Rendita	0,11%	Nagrarend	1,09%
Gestfimi Monetario	0,01%	Indice Fideuram Obbl. Misi Italia	0,13%	Mida Obbligazionario	1,31%
Indice Fideuram Obbl. Puri Italia	0,01%	Euromobiliare Rendifit	0,17%	Pitagora	1,33%
Prime Monetario	0,01%	Imirend	0,17%	Fondersel Reddito	1,38%
GepoRend	0,01%	Eptamoney	0,17%	Prime Club Obbl. Italia	1,38%
Oasi Obbl. Italia	0,01%	Italmoney	0,18%	Phenixfund 2	1,68%
Gestielle M	0,02%	Risparmio Italia Corrente	0,18%	Prudential Obbligazionario	1,69%
GenerComit Rendita	0,02%	Euromoney	0,18%	BN Reddito Italia	2,09%
Carifondo Lire più	0,02%	Ducato Reddito Italia	0,18%	Aureo Rendita	2,50%
Indice Generale Bankitalia Cap. Netto	0,02%	Cisalpino Reddito	0,21%	Fondinvest I	3,21%
S. Paolo Vega Coupon	0,02%	Gestiras	0,27%	BN Previdenza	9,31%
Gestiras Coupon	0,03%	Cooprend	0,31%	Mida Monetario	16,20%
BN Monetario Italia	0,03%	Investire Obbligazionario	0,32%		

Se la valutazione dei fondi è effettuata esclusivamente in base a esigenze di liquidabilità, il miglior fondo è rappresentato da Azimut Garanzia, l'unico fondo che, sia a 18 sia a 36 mesi, è caratterizzato da una tenuta totale sul capitale iniziale, identica all'indice Bot.

sti italiani che posseggano almeno 60 osservazioni mensili aggiornate al 31/8/97, periodo adeguato per un'analisi consistente. Oltre ai fondi, sono stati inseriti nell'analisi anche alcuni indici coerenti che possono fornire utili informazioni circa il posizionamento relativo dei singoli fondi. I criteri di valutazione dei singoli fondi sono rappresentati dalla stima del capitale finale al netto di inflazione di un investimento base 100 mila effettuato oggi (rebus sic stantibus e senza ulteriori analisi di aggiustamento future), nonché dalla probabilità oggettiva di perdita sull'investimento iniziale, secondo vari livelli di probabilità e di orizzonte temporale.

L'analisi dei fondi effettuata con tali metodologie quantitative presenta una caratteristica davvero interessante, in quanto consente di valutare l'investimento, in maniera concreta e comprensibile, considerando contemporaneamente i suoi quattro parametri fondamentali: orizzonte temporale, rischio, rendimento e liquidabilità (intesa quest'ultima come possibilità di disinvestimento in qualsiasi momento ai minori costi possibili rispetto all'andamento del mercato). Un modo concreto di procedere è quello di definire innanzitutto l'orizzonte temporale dell'investimento. Nel caso analizzato, i tempi considerati sono stati quelli minimi e coerenti con un investi-

mento monetario e obbligazionario, vale a dire 18 e 36 mesi. In secondo luogo, l'investitore dovrà individuare consapevolmente la propria propensione al rischio. Come? È del tutto naturale che la propensione a un indefinito quanto incomprensibile rischio sia pressoché nulla. Se invece il rischio è quantificato correttamente, allora diventa possibile scegliere un grado di propensione adeguato alla psicologia dell'investitore. Una soddisfacente quantificazione del rischio può essere effettuata calcolando le probabilità oggettive:

1) di realizzare almeno un determinato (e quindi anch'esso quantificato) capitale finale al netto dell'inflazione, partendo da

un investimento iniziale base 100.000, stando così le cose e senza ulteriori analisi di aggiustamento;

2) di trovarsi, al tempo dell'investimento, un capitale minore di quello inizialmente investito.

Alcuni valori di probabilità possono corrispondere, convenzionalmente, ad alcune tipologie di investitore. Un investitore prudente e pessimista è molto esigente, in quanto intende acquisire il risultato con una probabilità del 95%, corrispondente al grado di certezza convenzionale scientifica; un investitore di orientamento conservativo ma non pessimista verso i mercati è più orientato verso un grado di probabilità del 75%; un investitore equilibrato e razionale si riconosce nel grado di probabilità pari al 50% in quanto, così come postulato dalla Rwt, il risultato dell'investimento tende a convergere sul capitale finale stimato; infine, un investitore aggressivo e ottimista verso i mercati di riferimento, volendo perseguire la massima remunerazione possibile a scapito delle probabilità di raggiungimento del risultato, si potrà orientare su un livello di probabilità del 25%.

A questo punto è possibile rendere soggettiva la valutazione dei fondi analizzati. Per l'investitore prudente e pessimista i fondi comuni migliori e i fondi a lui meno adatti, sono rappresentati nella tabella 1 (tempo: 18 mesi) e nella tabella 6 (tempo: 36 mesi). Dall'analisi si evidenzia che, sebbene in linea con l'indice dei Bot e dei Cct, il miglior fondo a 18 mesi è rappresentato da Venetocash, anche in considerazione di una minore e indicativa probabilità di perdita sul capitale iniziale (per esempio, 0,01% contro 0,51% del secondo classificato Oasi obbligazionario Italia). Nel caso il tempo di investimento sia esteso a 36 mesi, Oasi obbliga-

zionario Italia e Carifondo ala s'impongono sia verso i titoli di stato sia verso gli indici di categoria. Inoltre, alla luce dei confronti con gli indici dei titoli di stato (Bot e in particolare il Cct), l'investitore prudente e pessimista avrà convenienza a investire nei suddetti fondi per ragioni accessorie, come, per esempio, la comodità, semplicità e la flessibilità dell'investimento. Per l'investitore conservativo il miglior fondo a 18 (tab. 2) e 36 mesi (tab. 7) è rappresentato da Carifondo ala, anche se Oasi obbligazionario Italia può essere preferito in funzione del miglior trade off tra il capitale finale stimato e la minore probabilità di perdita sul capitale iniziale. In ogni caso per tale investitore è evidente la maggiore redditività stimata rispetto agli indici dei titoli di stato, tra i quali il Btp comunque si pone come titolo più coerente con la sua psicologia d'investimento. Per l'investitore razionale ed equilibrato il dilemma può eventualmente ridursi, sia a 18 (vedere tab. 3) sia a 36 mesi (tab. 8), alla scelta tra Carifondo ala e l'indice Btp, mentre il Bot risulta certamente inadatto. Per l'investitore amante del rischio e ottimista, la scelta migliore, sia a 18 (tab. 4) che a 36 mesi (tab. 9), può essere rappresentata da Bn previdenza che con Carifondo ala rappresenta l'alternativa all'indice Btp. Infine, se la valutazione dei fondi è effettuata esclusivamente in base a esigenze di liquidabilità (valutabile dalla probabilità di perdita sul capitale iniziale, vedere tabelle 5 e 10), il miglior fondo è rappresentato da Azimut Garanzia, l'unico fondo che, sia a 18 sia a 36 mesi, è caratterizzato da una tenuta totale sul capitale iniziale, identica all'indice Bot. (riproduzione riservata)

(*) ufficio studi Progetica

Probabilità di guadagno e chance di perdita a 36 mesi

Stime Progetica probabilità di perdita rispetto al capitale iniziale (100.000)

PROBABILITÀ: 25%		PROBABILITÀ 50%		PROBABILITÀ 75%		PROBABILITÀ 95%	
Tabella 9	Stima Probab. capitale perdita finale (*)	Tabella 8	Stima Probab. capitale perdita finale (*)	Tabella 7	Stima Probab. capitale perdita finale (*)	Tabella 6	Stima Probab. capitale perdita finale (*)
Migliori		Migliori		Migliori		Migliori	
BN Previdenza	141,896 9,31%	Carifondo Ala	131,323 0,11%	Carifondo Ala	123,695 0,11%	Oasi Obbligazionario Italia	114,789 0,01%
Carifondo Ala	139,421 0,11%	Indice BTP Cap. Netto	129,269 0,41%	Oasi Obbligazionario Italia	122,788 0,01%	Carifondo Ala	113,493 0,11%
Indice BTP Cap. Netto	138,026 0,41%	Oasi Obbligazionario Italia	128,675 0,01%	Salvadaia Obbligazionario	121,872 0,07%	Indice CCT Cap. Netto	113,021 0,00%
Cisalpino Reddito	136,251 0,21%	Salvadaia Obbligazionario	128,463 0,07%	Cisalpino Reddito	121,071 0,21%	Salvadaia Obbligaz.	112,978 0,07%
Ducato Reddito Italia	135,762 0,18%	Cisalpino Reddito	128,437 0,21%	Indice BTP Cap. Netto	121,068 0,41%	GepoRend	112,498 0,01%
Salvadaia Obbligazionario	135,410 0,07%	Ducato Reddito Italia	128,158 0,18%	Ducato Reddito Italia	120,979 0,18%	GenerComit Rendita	112,206 0,02%
Oasi Obbligazionario Italia	134,844 0,01%	Centrale Reddito	126,468 0,07%	Centrale Reddito	120,362 0,07%	Indice Gen. Bankitalia Cap. Netto	112,105 0,02%
Eptabond	133,100 0,43%	BN Previdenza	126,076 9,31%	Rendicredit	119,670 0,08%	Gestielle M	112,094 0,02%
Centrale Reddito	132,883 0,07%	Rendicredit	125,663 0,08%	Fondimpiego	119,481 0,04%	Centrale Reddito	112,091 0,07%
Intermoney	132,160 0,38%	Eptabond	125,545 0,43%	GepoRend	119,149 0,01%	Venetocash	112,044 0,00%
Peggiori		Peggiori		Peggiori		Peggiori	
Azimut Garanzia	112,688 0,00%	Azimut Garanzia	111,412 0,00%	Mida Monetario	104,937 16,20%	Mida Monetario	90,328 16,20%
Indice BOT Cap. Netto	115,641 0,00%	BN Reddito Italia	113,020 2,09%	BN Reddito Italia	108,528 2,09%	BN Previdenza	94,502 9,31%
Personalfondo Monetario	116,249 0,11%	Personalfondo Monetario	113,129 0,11%	Personalfondo Monetario	110,092 0,11%	Fondinvest I	101,759 3,21%
Euromobiliare Contovivo	116,725 0,00%	BN Monetario Italia	114,150 0,03%	Azimut Garanzia	110,150 0,00%	BN Reddito Italia	102,379 2,09%
Fideuram Moneta	117,015 0,00%	Indice Bot Cap. Netto	114,364 0,00%	Fondinvest I	110,480 3,21%	Aureo Reddito	102,918 2,50%
BN Monetario Italia	117,142 0,03%	Fideuram Moneta	114,455 0,00%	BN Monetario Italia	111,233 0,03%	Phenixfund 2	104,493 1,68%
BN Reddito Italia	117,696 2,09%	Euromobiliare Contovivo	114,521 0,00%	Eptamoney	111,369 0,17%	Mida Obbligazionario	104,538 1,31%
Money Time	117,925 0,05%	Money Time	114,655 0,05%	Money Time	111,476 0,05%	Prudential Obbligazionario	104,554 1,69%
Rendiras	118,097 0,00%	Imi2000	115,003 0,07%	Imi2000	111,649 0,07%	Prime Club Obbligaz. Italia	104,577 1,38%
Fondoforte	118,187 0,00%	Eptamoney	115,012 0,17%	Fideuram Moneta	111,951 0,00%	Pitagora	105,236 1,33%

Un investitore prudente e pessimista è molto esigente: vuole acquisire il risultato con probabilità del 95%. Mentre quello di orientamento conservativo ma non pessimista verso i mercati è più orientato verso un grado di probabilità del 75%, un investitore equilibrato e razionale può riconoscersi nel grado di probabilità 50%, infine l'investitore aggressivo e ottimista verso i mercati di riferimento si potrà orientare su un 25% di probabilità.