

I VOSTRI SOLDI

In Gestione



**Fondi, Sicav, Fondi Pensione,
Gestioni Patrimoniali e Private Banking**

AL TOP

Perf. % Rating Indice di rischio



Azionari internazionali

Fineco Global S/M C Growth	6,94	B	9,79
Ducato Geo GI Alto Potenz	6,67	B	9,04
Fineco Global Value	6,35	A	12,76
Fineco Global S/M C Core	5,07	C	14,01
Solid Sim Blue Chips	4,75	B	13,01



Azionari Europa

Nextra Az PMI Italia	26,14	A	7,40
Optima Small Caps Italia	21,26	A	9,21
Symphonia Az Italia S Cap	20,95	D	3,66*
Fineco AM Small Cap Italy	20,08	B	10,37
Bnl Azioni Italia PMI	19,61	B	12,33



Azionari Usa

Fineco USA S/M C Value	3,24	A	14,59
Bipielle H America	1,39	C	12,81
Fineco USA S/M C Growth	1,32	B	12,08
Nextra Az PMI Nord Am	0,11	B	13,39
Fineco IM US Index	-	E	14,31



Azionari specializzati

Pioneer Az Am Latina cl A	24,55	B	15,59
Pioneer Az Am Latina cl B	23,60	B	15,49
Azimut Raal Estate	18,91	A	5,04*
Gestnord Azioni Energia	16,95	#	12,53
Ducato Immobiliare	15,52	A	7,77



Bilanciati

Bim Bilanciato	6,28	B	6,46
Ras Bilanciato Europa L	6,00	B	6,67
Bipielle Mix	5,97	B	2,57
Azimut Bilanciato	5,85	B	7,79
Alto Bilanciato	5,73	A	5,49



Obbligazionari

Nextra Bond Em Val Coperta	11,47	A	4,52
Pioneer Ob Mer Emerg	11,37	B	5,97
Arca Bond Paesi Em.	11,31	A	5,29
Bipielle H Obbl Paesi Em	9,55	A	6,16
Ducato Fix Emergenti	9,01	B	7,00



Monetari

Grifocash	3,98	C	4,27
Geo Europa Sh T Bond 5	3,01	D	1,14
Geo Europa Sh T Bond 3	2,95	D	1,15
Geo Europa Sh T Bond 6	2,84	C	1,04
Geo Europa Sh T Bond 1	2,77	D	1,07



Flessibili

Azimut Trend Italia	13,19	C	14,70
Kairos P Fund	10,54	A	5,79
Nordest Sicav	10,38	C	8,77
Aurio Flessibile	9,94	C	11,41
Geo European Equity TR	7,58	C	8,31

Legenda. Le otto macro-categorie indicate rappresentano tutti i fondi classificati Assogestioni. Ogni settimana si alternano i fondi italiani e i fondi esteri.

Esame ai gestori Oltre il 30% delle performance di Symphonia e Kairos deriva dall'attività gestionale. Il triplo rispetto alla media. Ma non manca chi s'incolla all'indice: Mediolanum e Fideuram

Gli IPERATTIVI



di Roberta Castellarin

Paolo Basilico batte tutti. Il team di gestori di Kairos partner, sgr guidata da Basilico, risulta il più attivo sui mercati, ma anche quello che riesce a offrire il maggiore rendimento medio ponderato dai suoi fondi. Il 37% delle performance dei prodotti targati Kairos deriva infatti dall'attività gestionale e soltanto la restante parte dai mercati. E negli ultimi 12 mesi i cinque fondi della famiglia hanno dato un rendimento medio ponderato per gli asset gestiti del 9%. Soltanto un'altra società di gestione ottiene il bollino di iperattiva.

Si tratta di Symphonia, la sgr guidata da Angelo Abbondio, che si conferma una boutique del risparmio gestito con una gestione attiva e un rischio ben remunerato. In questo caso il 30% delle performance deriva dall'attività gestionale, mentre la restante parte deriva dal mercato. Con un rendimento medio ponderato dei suoi 20 comparti che sfiora il 5%.

E quanto emerge da un'analisi condotta da Progetica, che ha messo ai raggi X stile gestionale, grado di attività, efficienza e rendimento medio ponderato delle prime 30 sgr italiane per patrimonio gestito.

La società di consulenza, che ogni settimana nel processo al gestore analizza

za punti di forza e debolezza delle firme del risparmio gestito, questa volta ha effettuato un confronto tra competitor prendendo in analisi il comportamento delle sgr nello stesso periodo temporale, ossia dal 28 luglio 2004 al 30 marzo 2005. Il rendimento medio è invece calcolato a 12 mesi (quindi dal 28 aprile 2004 al 28 aprile scorso). Ne emerge un grado di attività media per i player del mercato italiano dell'11% in questi nove mesi. Con forti differenze, però, tra un asset manager e l'altro. Ma ecco nel dettaglio i più e i meno attivi del risparmio gestito tricolore.

(continua a pag. 44)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Così Progetica valuta quanto conta il big money (e quanto il mercato)

L'analisi di Progetica valuta di versi aspetti dell'attività gestionale. Ecco quali.

Grado di attività: rappresenta il cosiddetto rischio specifico del portafoglio ponderato, laddove può essere quantificato come la percentuale delle variazioni delle performance del portafoglio che non è spiegata dal parametro di riferimento. Convenzionalmente un rischio specifico minore del 25% indica che il portafoglio è abbastanza indicizzato (agganciato) al mercato di riferimento, mentre valori superiori evidenziano una componente gestionale attiva (dal 25 al 75%) o addirittura speculativa (oltre il 75%).

Grado di efficienza dell'attività gestionale: il grado di efficienza dell'attività gestionale totale viene misurato mediante il rapporto tra il rendimento medio settimanale e la sua deviazione standard (cosiddetto information ratio). In sostanza, esprime il rendimento gestionale, aggiunto o sottratto alla strategia per unità di rischio. Quanto maggiore è tale rapporto, tanto migliore è la valutazione dell'abilità gestionale totale. Per una corretta valutazione è ne-

cessario considerare che il risultato gestionale è al netto di costi e fiscalità che gli indici di mercato del benchmark non scontano (in genere, il peso di tali oneri è tra l'1 e il 2%).

Stima sistematicità dell'attività gestionale: il risultato gestionale può essere valutato statisticamente per avere delle indicazioni circa la sua sistematicità. In caso di risultati positivi, l'indice di significatività (probabilità che il risultato sia dovuto ad abilità effettiva) potrà indicare tendenzialmente che la condizione rilevata sia abilità non sistematica (da 0 al 90%) o abilità sistematica (oltre il 90%). In caso di risultati ne-

gativi, l'indice di significatività potrà indicare una condizione di inefficienza non sistematica (da 0 al 90%) oppure di inefficienza sistematica (oltre il 90%).

Regole: le analisi sul grado di attività, stile gestionale, grado di efficienza e stima sistematicità del portafoglio ponderato di ciascuna sgr sono calcolate su performance settimanali in valuta euro, in regime di reinvestimento dei proventi, dal 28/07/2004 al 30/03/2005 con rilevazione al mercoledì. Sono stati esclusi i fondi con meno di 36 osservazioni settimanali, e quelli che hanno variato la politica di investimento nel perio-

do in analisi. Laddove presenti, l'analisi è stata condotta sulle seguenti classi: Pioneer sgr: classe A; Ras am: classe L e A. Ai fini di una più accurata definizione dello stile gestionale l'analisi è effettuata sui fondi i cui benchmark risultano coerenti con il modello utilizzato e dunque al netto dei prevalenti fondi obbligazionari misti per fondi Alleanza e al netto dei prevalenti fondi obbligazionari altre specializzazioni per Bnl gestioni.

Il rendimento ponderato degli ultimi 12 mesi è calcolato sulla gamma analizzata per ciascuna sgr e sui fondi attivi dal 28/04/2004 al 28/04/2005.

Le elaborazioni sono effettuate dalla società indipendente di consulenza Progetica. Il modello di analisi utilizzato è Investment Profiler: la descrizione degli aspetti teorici e tecnici e delle assunzioni è al seguente indirizzo: www.progetica.it/investmentprofiler2.asp. Le indicazioni e i dati della elaborazione non costituiscono garanzia per i risultati futuri. Le analisi, anche se basate su elaborazioni rigorose di dati e su modelli di investimento quantitativi derivati dalla più qualificata ricerca, hanno uno scopo illustrativo e rispecchiano le valutazioni al momento della loro elaborazione.

BASILICO E ABBONDIO I PIÙ ATTIVI, DORIS E FIDEURAM I PIÙ LEGATI ALL'INDICE

	Rendim. ponderato (ultimi 12 mesi)	Grado di attività	Stile gestionale	Grado di efficienza	Stima sistematicità dell'attività gestionale
• Kairos	9,05%	37%	Attivo	0,1	Non sistematica
• Symphonia	4,94%	30%	Attivo	0,0	Non sistematica
• Carige am	1,46%	24%	Moderatamente attivo	-0,4	Sistematica
• Azimut	3,45%	21%	Moderatamente attivo	0,1	Non sistematica
• Anima	0,48%	21%	Moderatamente attivo	-0,1	Non sistematica
• Bipieme gestioni	2,38%	18%	Moderatamente attivo	-0,1	Non sistematica
• Vegagest	2,14%	16%	Moderatamente attivo	-0,2	Non sistematica
• Sanpaolo Imi am	1,91%	14%	Moderatamente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Nextra	1,65%	14%	Moderatamente indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Fondi Alleanza	1,38%	12%	Moderatamente indicizzato	0,0	Non sistematica
• Bpu Pramerica	2,58%	11%	Moderatamente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Bancoposta fondi	2,99%	11%	Moderatamente indicizzato	-0,3	Sistematica
• Bim sgr	5,95%	11%	Moderatamente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Fineco am	1,57%	10%	Moderatamente indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Arca	2,10%	10%	Moderatamente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Capitalgest	1,44%	10%	Moderatamente indicizzato	-0,3	Non sistematica
• Pioneer am	2,42%	9%	Prudentemente indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Bnl gestioni	1,22%	8%	Prudentemente indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Ras am	2,07%	8%	Prudentemente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Generali am	2,31%	8%	Prudentemente indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Euromobiliare am	1,46%	7%	Prudentemente indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Antonveneta Abn Amro	1,80%	7%	Prudentemente indicizzato	-0,3	Non sistematica
• Aletti Gestelle	1,68%	6%	Prudentemente indicizzato	-0,2	Sistematica
• Dws investment	1,41%	5%	Indicizzato	-0,2	Non sistematica
• Montepaschi am	1,68%	4%	Indicizzato	-0,3	Non sistematica
• Bipielle Fondicri	1,81%	4%	Indicizzato	-0,4	Sistematica
• Aureo gestioni	2,31%	4%	Indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Gestnord	1,89%	4%	Indicizzato	-0,4	Sistematica
• Ersel am	2,99%	4%	Indicizzato	-0,1	Non sistematica
• Fideuram	1,32%	2%	Indicizzato	-0,6	Sistematica
• Mediolanum	-0,46%	2%	Indicizzato	-0,3	Non sistematica

Fonte: Progetica

Quelli
IPERATTIVI

(segue da pag. 43)

Chi si ferma... Oltre a Symphonia e Kairos ci sono altre cinque società che mostrano un grado di attività di molto superiore alla media del mercato. A partire da Carige asset management, la cui performance sono dovute per il 24% all'attività gestionale.

Quella su Carige am è però un'analisi su una start-up. La sgr del gruppo Banca Carige, infatti, ha avuto il via libera di Bankitalia all'attività a gennaio di un anno fa. Ed è subentrata a Nextra nella gestione di Carige obbligazionario, monetario e azionario ad agosto dello stesso anno. Intanto ha lanciato nel luglio 2004 tre nuovi prodotti (azionario Italia, obbligazionario internazionale e bilanciato euro). Infine, nel dicembre scorso

è subentrato a Sanpaolo-Imi am nella gestione e promozione di tre ex fondi Epta che sono diventati Carige liquidità euro, corporate euro e azionario America. L'analisi di Progetica ha valutato lo stile di gestione di sei prodotti targati Carige negli scorsi nove mesi: azionario Italia, azionario internazionale, bilanciato, obbligazionario area euro, monetario e obbligazionario internazionale. Ne è emerso un rendimento medio ponderato dell'1,46% e uno stile di gestione moderatamente attivo.

Seguono nella classifica dei più attivi Azimut e Anima, entrambe con un grado di attività del 21%. La società di gestione del gruppo guidato da Pietro Giuliani ha realizzato un rendimento medio ponderato a 12 mesi del 3,45%. In particolare, la specialità di casa

Azimut è l'attività di allocazione relativa ai mercati, come è emerso dal processo al gestore condotto da Progetica pubblicato da *Milano Finanza* della settimana scorsa. Azimut e Kairos sono anche le due sgr prese in esame che generano un extrarendimento positivo oltre il recupero della fiscalità e dei costi di gestione. Nel periodo analizzato, infatti, per i loro fondi il rapporto tra il rendimento medio settimanale e la sua deviazione standard (cosiddetto information ratio) è stato pari a 0,1. Questo dato, in pratica, esprime il rendimento gestionale, aggiunto o sottratto alla strategia, per unità di rischio. Quanto maggiore è tale rapporto, tanto migliore è la valutazione dell'abilità gestionale totale. Con un'avvertenza: il risultato gestionale è al netto dei costi e fiscalità,

mentre gli indici di mercato sono lordi (in genere il peso di tali oneri è tra l'1 e il 2%).

Passando alla banda guidata da Alberto Foà, Anima ha ottenuto in questo anno un rendimento medio ponderato del 0,48%. Fanno parte del gruppo dei gestori moderatamente attivi anche Bipieme gestioni e Vegagest, che hanno messo a segno negli ultimi 12 mesi un rendimento medio ponderato rispettivamente del 2,38 e del 2,14%. Come si comportano i colossi?

Big sotto esame. Sanpaolo-Imi am e Nextra, con un grado di attività del 14%, vengono classificati come moderatamente indicizzati. Per entrambi, quindi, circa il 14% delle performance si può attribuire ad attività gestionale e la re-

stante parte al mercato. I risultati ottenuti? Il rendimento medio ponderato della famiglia Sanpaolo-Imi è stato dell'1,9%, quello della gamma Nextra dell'1,65%. Ha un grado di attività inferiore Pioneer. Per la gamma di diritto italiano della sgr del gruppo UniCredit il 9% della performance deriva dall'attività gestionale. Da qui la classificazione di Progetica nel gruppo dei prudentemente indicizzati. Di cui fanno parte anche Bnl gestioni, Ras am, Generali am, Euromobiliare am, Antonveneta Abn Amro e Aletti Gestelle. C'è poi un gruppo di sgr che ha un legame particolarmente stretto con il benchmark.

Stretti all'indice. Hanno avuto nei mesi sotto esame uno stile gestionale che Progetica classifica

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

come indicizzato, perché il loro portafoglio è molto agganciato al mercato di riferimento. A dirlo è ancora l'analisi del grado di attività che rivela che soltanto il 5% delle performance dei fondi di diritto italiano di Dws si spiega con l'attività gestionale. Nel caso di MontePaschi am, Bipielle Fondicri, Aureo gestioni, Gestnord fondi e Ersel am la percentuale scende al 4%.

Le meno attive risultano Mediolanum e Fideuram con solo il 2% delle performance derivante dall'attività gestionale.

Questa la fotografia dello stile gestionale, ma a fronte di quali costi a carico dei fondi? E i gestori più attivi sono anche i più cari?

Chi più spende... In questa pagina viene riportata un'altra classi-

fica. Che riporta il costo medio dei fondi per ogni sgr. Non si tratta di un costo medio ponderato ma offre comunque un'indicazione di onerosità delle singole famiglie. Il confronto è fatto sulla base non

delle commissioni di gestione ma del Ter (Total expense ratio) medio della gamma di ogni singola sgr. Il Ter, infatti, dichiarato dalle stesse società di gestione nei fogli informativi dei prospetti, dà una

fotografia più precisa del costo totale, perché tiene conto di commissioni di gestione e di incentivo, del compenso riconosciuto alla banca depositaria, delle spese di revisione della contabilità e dei rendicon-

ti dei fondi, dei bolli per la negoziazione titoli e del contributo di vigilanza a favore della Consob. Dalla classifica emerge che solo in alcuni casi i gestori più attivi e i più performanti in termini di rendimento medio composto sono anche i più cari. Se questo è vero per Kairos e Symphonia, che offrono in cambio di fee tra le più care del mercato uno stile di gestione e risultati da boutique. Non è così per esempio per MontePaschi am e Dws investment, che, a fronte di un Ter sopra il 2%, hanno avuto negli ultimi nove mesi un grado di attività gestionale soltanto del 4% e un rendimento medio ponderato rispettivamente dell'1,68% nel caso della sgr guidata da Nicola Romito e dell'1,41% per quella del gruppo Deutsche bank. (riproduzione riservata)

QUANTO COSTANO LE FAMIGLIE

Ter 2004

Kairos	4,6*	Azimut	1,98	Mediolanum gestione	1,71
Symphonia multi sicav	2,17	Anima	1,97	Symphonia sicav	1,69
Monte Paschi a.m.	2,16	Optima	1,96	Fideuram	1,66
Pioneer investments	2,13	Gestnord fondi	1,92	Aureo gestioni	1,65
Euromobiliare a.m.	2,12	Fineco am	1,90	Vegagest	1,61
Fondi Alleanza	2,09	Aletti Gestielle	1,85	Sanpaolo Imi a.m.	1,54
Ras asset management	2,08	Generali am	1,79	Ersel a.m.	1,46
Capitalgest	2,05	BPU Pramerica	1,78	Arca	1,33
Bipielle Fondicri	2,04	Bipiemme gestioni	1,74	Carige a.m.	1,15
Dws invest. Italy	2,02	Nextra i.m.	1,73		

*Ter 2003 riportato nei prospetti disponibili sul sito