

I VOSTRI SOLDI

# In Gestione



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

## AL TOP

Perf. % Rating Indice di rischio  
12 mesi



### Azionari internazionali

Fineco Global S/M C Growth	28,30	B	6,17
Magna Graecia Azionario	25,27	C	10,28
Fineco Global S/M C Core	24,21	B	9,22
Bussola Global Growth	24,17	D	8,52
BancoPosta Az Internaz	24,13	D	10,89



### Azionari Europa

Ducato Geo Europa PMI	30,03	A	8,49
Bipiemme Iniz Europa	29,55	A	6,42
Albino Re	25,77	C	8,69
Fineco AM Small Cap Italy	25,09	B	8,61
Epsilon QValue	25,08	#	11,17



### Azionari Usa

BPU Azioni USA	29,66	D	11,48
Nextra Az PMI Nord Am	23,42	B	11,87
Pioneer Az America cl A	22,45	B	11,43
Fineco USA S/M C Value	22,33	B	10,56
Imi West	22,22	B	11,04



### Azionari specializzati

Pioneer Az Am Latina cl A	65,20	B	12,59
Pioneer Az Am Latina cl B	64,81	B	12,30
Gestiele East Europe	51,33	C	13,32
Pioneer Az P Emerg cl A	48,39	B	9,67
Pioneer Az P Emerg cl B	47,63	B	9,58



### Bilanciati

Bipiemme Valore	21,52	A	7,60
Geo Global Balanced 1	21,27	C	8,29
Bussola Sviluppo	19,76	C	7,85
Bipiemme & CO 70	18,89	C	7,02
BPU Portafoglio Aggressivo	18,73	C	8,50



### Obbligazionari

Fineco IM Em Mkts Bonds	20,10	D	8,14
Nextra Bond Em Val Attiva	19,80	D	5,62
Optima Obbl E M	17,81	D	5,26
Pioneer Ob Mer Emerg	17,16	B	4,12
Aureo Alto Rendimento	16,08	D	4,69



### Monetari

Gestiele Cash \$	13,56	#	6,31*
DWS F&F Riserva Dollari	11,59	#	5,88*
Generali Bond Dollari	10,25	#	5,57*
Geo Europa Sh T Bond 3	1,97	C	1,09
Geo Europa Sh T Bond 6	1,87	C	0,98



### Flessibili

Azimut Trend Italia	19,57	C	11,98
Geo European Equity TR	16,84	B	7,60
Kairos P Fund	16,60	B	4,95
Bim Flessibile	16,02	D	6,45
Gestiele T Return Giapp	15,25	\$	4,16

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

**Sfide** Le grandi sgr hanno una gamma italiana e una estera. Uguali? Nel 50% dei casi i prodotti stranieri sono più attivi. Come accade per Mediolanum o Pioneer. Sanpaolo invece...



## FONDI, che derby

di Roberta Castellarin

I grandi gruppi del risparmio gestito made in Italy da alcuni anni hanno in parte delocalizzato la loro attività anche all'estero. E così quasi tutte le sgr contano anche su un alter ego lussemburghese o irlandese. Per i clienti questo si traduce in un'offerta di almeno due gamme: una di diritto italiano e una estera.

Ma si tratta di prodotti clone oppure sono gestiti in modo diverso? Milano Finanza lo ha chiesto a Progetica, che ha confrontato grado di attività, stile gestionale, grado di efficienza e rendimento medio ponderato. Da questa analisi è emerso che soltanto in un caso, quello di Nextra, grado di attività e stile gestionale coincidono nella gamma italiana e in quella estera. In entrambi i casi, infatti, l'attività dei money manager spiega il 16-17% delle performance, mentre

la restante parte del risultato dipende dall'andamento dei mercati. Da qui un giudizio di uno stile «moderatamente attivo» per la sgr che passerà di mano dal gruppo Intesa al francese Crédit agricole. Come si comporta il resto del mercato? Nel 50% dei casi i fondi di diritto estero mostrano un grado di attività dei money manager più alto rispetto alla gamma italiana. Mentre nel restante 40% dei gruppi emerge il fenomeno opposto. Ma ecco nel dettaglio, gruppo per gruppo, chi vince il derby.

**Scatenati all'estero.** Il dato più eclatante si registra nel gruppo Banca Sella, dove c'è un abisso tra stile e grado di attività della sgr italiana e di quella estera. A dirlo sono i numeri. La gamma di Gestnord fondi, la società di gestione tricolore, ha uno stile gestionale indicizzato perché soltanto il 4% delle performance viene determinato dall'at-

tività dei suoi money manager. Tutta un'altra storia quando si analizza l'identikit della gamma di Sella capital management, la sgr estera del gruppo. In questo caso, infatti, lo stile è moderatamente attivo e i gestori contano per il 17% delle performance.

Risulta più attiva all'estero anche Mediolanum. La sgr italiana del gruppo guidato da Ennio Doris risulta, infatti indicizzata con soltanto il 3% dei risultati determinati dall'attività di gestione. Mentre la sorella estera Mediolanum international ha uno stile prudentemente indicizzato con un grado di attività pari al 9%.

Più scatenati con i fondi di diritto estero che con la gamma italiana anche gli uomini di Pioneer. Pioneer i.m. sgr risulta avere, infatti, uno stile di gestione prudentemente indicizzato perché soltanto

(continua a pag. 42)

## I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

## Che derby

(segue da pag. 41)



l'8% delle performance dipende dall'attività gestionale. Mentre Pioneer asset management s.a. ha uno stile moderatamente attivo con un grado di attività gestionale del 17%. Nel caso invece delle sgr del gruppo Credem, Euromobiliare am e Euromobiliare international lo stile risulta moderatamente indicizzato per entrambi, anche se il grado di attività è leggermente più alto quando si analizza la gamma di diritto estero. Ma ci sono case in cui succede il fenomeno opposto.

**Qui vincono gli azzurri.** Se Mediolanum e Nextra si scatenano all'estero, per Sanpaolo-Imi è vero l'opposto. La gamma di diritto italiano ha uno stile di gestione moderatamente indicizzato con il 13% delle performance determinate dai gestori. Mentre la gamma di Sanpaolo-Imi am Luxembourg ha uno stile indicizzato con un grado di attività del 2%. Stesso fenomeno in casa Generali e Antonveneta Abn Amro. Mentre fa storia a sé Azimut, che risulta di gran lunga la sgr più attiva fra quelle analizzate. È infatti l'unica che risulta attiva sia sulla gamma italiana sia su quella estera. (riproduzione riservata)

## CHI È ATTIVO IN CASA (E CHI ALL'ESTERO)

	Rendimento ponderato (ultimi 12 Mesi)	Grado di attività	Stile gestionale	Grado d'efficienza dell'attività gestionale	Stima sistematicità dell'attività gestionale
● Sanpaolo Imi am Sgr spa	5,16%	13,0%	moderatamente indic.	-0,2	non sistematica
● Sanpaolo Imi am Luxembourg	8,39%	2,0%	indicizzato	-0,8	sistematica
● Nextra Im Sgr	4,89%	16,0%	moderatamente attivo	-0,2	non sistematica
● Nextra international sicav	5,98%	17,0%	moderatamente attivo	-0,4	sistematica
● Pioneer im Sgrpa	6,68%	8,0%	prudentemente indic.	-0,2	non sistematica
● Pioneer am sa	10,29%	17,0%	moderatamente attivo	-0,2	non sistematica
● Bnl Gestioni Sgrpa	7,03%	10,0%	moderatamente indic.	-0,2	non sistematica
● Bnl global funds plc	13,30%	17,0%	moderatamente attivo	-0,2	non sistematica
● Mediolanum gestioni fondi Sgrpa	14,18%	3,0%	indicizzato	-0,1	non sistematica
● Mediolanum intern. funds limited	16,12%	9,0%	prudentemente indic.	-0,3	sistematica
● Euromobiliare asset management Sgr spa	5,78%	11,0%	moderatamente indic.	-0,3	sistematica
● Euromobiliare intern. fund Sicav	5,96%	14,0%	moderatamente indic.	-0,4	sistematica
● Generali am Sgr	11,47%	17,0%	moderatamente attivo	-0,1	non sistematica
● Generali am Sicav	12,24%	8,0%	prudentemente indic.	-0,4	sistematica
● Azimut Sgr spa	10,03%	31,0%	attivo	-0,2	non sistematica
● Azimut fund management sa	6,95%	26,0%	attivo	-0,4	sistematica
● Antonveneta Abn Amro Sgr	4,20%	8,0%	prudentemente indic.	-0,2	non sistematica
● Antonveneta Abn Amro invest. funds ltd	4,39%	5,0%	indicizzato	-0,5	sistematica
● Gestnord fondi Sgr spa	5,69%	4,0%	indicizzato	-0,3	sistematica
● Sella Capital management Sgr spa	7,77%	17,0%	moderatamente attivo	-0,2	non sistematica

Fonte: Progetica

## Quale classe?

Le analisi sul grado di attività, stile gestionale, grado di efficienza e stima sistematicità del portafoglio ponderato di ciascuna sgr italiana e sicav estera sono calcolate su performance settimanali in valuta euro, in regime di reinvestimento dei proventi, dal 16/2/2005 al 26/10/2005 con rilevazione al mercoledì, al netto della ritenuta fiscale del 12,50% per le sicav estere, per omogeneità con i fondi comuni italiani. La fonte del valore del patrimonio per il calcolo del portafoglio ponderato delle sgr italiane e sicav estere è Assogestioni. Sono stati esclusi i fondi con meno di 36 osservazioni settimanali, e quelli che hanno variato la politica di investimento nel periodo in analisi. Laddove presenti, l'analisi è stata condotta sulle seguenti classi: Sanpaolo-Imi asset management Luxembourg: classe R, Pioneer investment management sgrpa: classe A, Pioneer asset management s.a.: classe E, Bnl global funds plc: classe A, Mediolanum gestioni fondi sgr p.a.: classe S, Euromobiliare international fund sicav: classe A, Generali asset managers sicav: classe E. 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 altre specializzazioni per Bnl gestioni sgr p.a., Bnl Global funds plc, Generali asset managers sicav e Sella Capital management sgr p.a. Il rendimento ponderato degli ultimi 12 mesi è calcolato sulla gamma analizzata per ciascuna sgr italiana sicav estere e sui fondi attivi dal 2/12/2004 al 2/12/2005.

## Come Progetica valuta lo stile gestionale

L'analisi di Progetica valuta diversi 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 (cosiddetta «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 necessario considerare che il risultato gestionale è al netto dei 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» (dallo 0 al 90%) o «abilità sistematica» (oltre il 90%). In caso di risultati negativi, l'indice di significatività potrà indicare una condizione di «inefficienza non sistematica» (dallo 0 al 90%) oppure di «inefficienza sistematica» (oltre il 90%).

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](http://www.progetica.it/investmentprofiler2.asp). I report dei singoli fondi delle sgr, nonché di oltre 6 mila oicr, possono essere fruiti all'indirizzo: <http://progetica.milanofinanza.it/investmentprofiler>. I dati della elaborazione non costituiscono garanzia per i risultati futuri. Le analisi, basate su elaborazioni rigorose di dati e su modelli di investimento quantitativi, hanno uno scopo illustrativo e rispecchiano le valutazioni al momento della loro elaborazione.