

SFIDA AL MERCATO/1 In borsa ha la meglio un gestore su tre, nei bond solo uno su dieci. E così solo il 17% dei fondi ha reso più dell'indice. La ragione? I money manager giocano bene in casa, ma sul terreno delle borse estere e dei bond restano al palo. Ecco i magnifici 90 che hanno saputo vincere a Wall Street, in Europa e a Milano

Chi afferra il toro

di **Roberta Castellarin**

La sfida al mercato l'hanno vinta in pochi. Soltanto il 17% dei money manager italiani è riuscito a fare meglio dell'indice di riferimento nel 2004. E sono 90 i gestori d'azione che sono riusciti davvero a dare valore aggiunto ai propri sottoscrittori, domando il toro da Wall Street a Milano. Ma a perdere il trono del rally sono stati soprattutto gli investitori che non hanno creduto nella potenzialità delle azioni, tanto che nel 2004 i riscatti dai fondi azionari hanno di gran lunga superato le nuove sottoscrizioni. In base ai dati diffusi da Assogestioni, l'associazione di categoria delle società di gestione presieduta da Guido Cammarano, la raccolta netta sui fondi azionari nel 2004 è stata negativa per 2,7 miliardi di euro.

Ma ecco nel dettaglio chi ha saputo cavalcare il toro (e chi no).

Chi ha una marcia in più. Due gestori su dieci sono riusciti a dare performance superiori ai mercati in cui investono. Emerge dall'analisi condotta da *Milano Finanza* su 823 fondi di diritto italiano con più di un anno di vita. La performance del fondo a 12 mesi è stata confrontata con quella del benchmark, l'indice con cui i gestori dichiarano di confrontarsi. Si tratta di una fotografia del settore nel complesso. Che ripropone il dilemma del valore aggiunto dell'affidarsi a un gestore rispetto alla scelta di investire in fondi indice o Etf (exchange traded fund, fondi quotati che replicano un paniere).

Il risultato? Nei fondi azionari soltanto il 28% dei gestori è riuscito a fare meglio delle borse in cui investono. E soltanto il 10% dei prodotti che investono nel reddito fisso rendono più del benchmark. Le maggiori soddisfazioni vengono

dalle medio-piccole sgr indipendenti. A partire da Kairos, Ersel e Nextam che vedono più fondi ai primi posti per performance. Diversa la situazione per le ammiraglie del mercato che, fatte salve alcune eccezioni, hanno viaggiato, invece, con un andamento che si discosta poco dal benchmark, ma soprattutto conseguendo risultati molto vicini l'una con l'altra.

E così si riapre il dibattito su quanto possa essere davvero attiva la gestione all'interno di grandi gruppi che devono tenere d'occhio anche la volatilità dei prodotti offerti all'investitore. «I gestori indipendenti riescono di più a battere il mercato perché operano sulla base di un perfetto allineamento tra i propri interessi e quelli dei loro clienti: non esiste un'ipotesi nella quale un gestore indipendente possa trarre profitto da una situazione negativa per i propri investitori», dice **Nicola Ricolfi**, partner di Nextam: «È ormai evidente a chiunque che, invece, nel caso dei grandi ge-

stori controllati da gruppi diversificati, quelli bancari in primis, il conflitto non solo esiste ma è insanabile». Oltre al problema dei conflitti da tenere d'occhio, esiste poi una difficoltà a fare gestione molto attiva nei mercati più efficienti, come Londra o New York.

La maratona di New York. La regina di tutte le borse, Wall Street, è infatti quella che mette più in difficoltà i gestori italiani. Soltanto il 7% dei fondi azionari America è riuscito nel 2004 a fare meglio del mercato. Ma in questo caso i gestori italiani sono in buona compagnia. «Se si considera che per il gestore è sempre importante poter individuare titoli sottovalutati dal mercato, si può facilmente comprendere la difficoltà di investire su mercati sviluppati, efficienti e con

un'ampia capitalizzazione, come per esempio quelli delle blue chip americane, giapponesi o inglesi, dove il prezzo di borsa riflette già tutte le informazioni disponibili. A questa oggettiva difficoltà si collega il fatto che per esempio solo il 25% dei gestori attivi statunitensi riesce a battere l'indice S&P500», spiega spiega Marco Palacino, direttore generale Italia di Mellon global investments. Ma anche quando l'analisi riguarda

me le borse europee, il risultato resta deludente. Solo il 46% dei fondi azionari area euro ha messo a segno performance superiori al mercato. E la percentuale scende al 22% quando l'analisi riguarda gli azionari Europa. Si salvano dal flop gli azionari Italia. La borsa di Milano è stata tra le migliori d'Europa con un +18% del Mibtel e un +14,9% dell'S&PMib. E i gestori italiani che giocano in casa hanno saputo approfittarne: l'80% dei gestori ha reso più dell'indice di riferimento. Ma a brillare sono stati soprattutto quelli che investono

nelle piccole e medie imprese. A partire da Nextam azioni pm Italia che ha messo a segno a 12 mesi un +27%, seguito dagli specializzati nelle small cap targati Bim e Symphonia. Nella top ten si trova poi Nextam azioni Italia, fondo gestito da Nicola

Ricolfi che da sempre è uno dei paladini dello stock picking puro e un difensore della gestione attiva. «Constatando la nostra esperienza in Nextam partners con quella, ben più lunga, in Euromobiliare, è evidente che in fatto di azioni italiane abbiamo generato ritorni decennali più che doppi rispetto a quelli generati dalla borsa italiana», dice Ricolfi, «se a ciò si aggiunge che lo abbiamo fatto grazie a portafogli che hanno sempre avuto poco a che vedere con la struttura degli indici, la nostra qualità di gestore attivo-selettivo è indiscutibile, anzi rappresenta la caratteristica essenziale della nostra proposta di valore».

È proprio la tentazione di passare a fondi indice o agli Etf, fondi quotati che replicano un paniere di borsa, si fa sempre più forte di fronte alle performance realizzate dalla media dei gestori. Un passo che hanno già fatto molti grandi investitori, co-

Nella vignetta Guido Cammarano, presidente di Assogestioni



me fondazioni e fondi pensione.

Abbracciati all'indice. «Un dei principali vantaggi offerti da questo tipo di prodotti è la riduzione dei costi. In un fondo indice, o a gestione passiva, i costi di transazione sono pari a un decimo di quelli gestiti attivamente. Questa caratteristica rappresenta un significativo vantaggio nel lungo periodo, specie per chi, come i soggetti istituzionali, investe somme ingenti», spiega Palacino di Mellon global investments, società di gestione specializzata sia in fondi attivi sia passivi.

L'altra via per inseguire il toro è quella di acquistare in borsa un Etf, un fondo indice quotato a piazza Affari. Molti italiani nel 2004 hanno preso questa strada. «Il mercato degli Etf ha avuto un exploit durante il 2004 e ultimamente anche qualche record: a novembre la borsa italiana ha registrato il più alto numero di contratti in Etf sia a livello quotidiano sia men-

sile. In un contesto di perdita di fiducia da parte degli investitori e di fuga dei risparmi dai valori borsistici e dall'industria del risparmio gestito, gli Etf hanno dimostrato una crescita inarrestabile», racconta Alexandre Vecchio, responsabile dei prodotti quotati di Sg global derivatives Italy.

Ma anche quando si sceglie di investire attraverso un fondo indice quotato bisogna, però, scegliere con attenzione lo strumento giusto. A dirlo sono ancora una volta i numeri. Nel 2004, nonostante il rally delle borse europee, solo tre Etf sono rimasti al passo. Spdr Europe fund, Spdr Europe 350 fund e Beta1 Msci euro hanno registrato performance intorno al 10%, mentre gli altri fondi che replicano indici europei sono rimasti indietro.

Che siano gestori attivi o fondi indice, conviene analizzarne con attenzione la storia prima di scegliere il prodotto con cui scommettere su un nuovo rally delle borse. (riproduzione riservata)

Quei novanta gestori d'azione che hanno dato davvero valore aggiunto

Fondi azionari che hanno reso più degli exchange traded fund quotati a Milano. Performance % 2004

Azionari America	KAIROS PARTNERS US FUND	9,72	Azionari Europa	DUCATO GEO EUR S CAPS	17,81	Azionari Italia	INTERF EQUITY ITALY	17,10	Azionari Italia	AUREO AZ ITALIA	15,66	
	FINECO USA S/M C VALUE	7,40		BIPIEMME INIZ EUROPA	17,31		OPTIMA SMALL CAPS ITALIA	17,09		APULIA AZIONI ITALIA	15,65	
	FINECO USA S/M C GROWTH	6,15		NEXTRA AZ PMI EUROPA	14,92		ZETA AZIONARIO ITALIA	17,07		BNL AZIONI ITALIA	15,61	
	ANIMA AMERICA	5,23		EPSILON QVALUE	13,83		BNL AZIONI ITALIA PMI	16,94		GESTNORD AZIONI ITALIA	15,61	
	FONDITALIA EQ USA S CAP	5,17		ZETA MEDIUM CAP	12,98		RISP ITALIA CRESCITA	16,76		OPTIMA AZIONARIO ITALIA	15,40	
	DUCATO GEO AM S CAPS	4,26		MC FDE EUROPA	12,00		LEONARDO AZ. ITALIA	16,53		AAA MASTER AZ ITALIA	15,24	
	BIM AZIONARIO USA	4,08		NEXTAM AZ. EUROPA	11,50		FONDERSEL ITALIA	16,37		ARCA AZ ITALIA	15,22	
	PRIMAVERA TR AZ NORD AM	3,46		FINECO AM SMALL C EUROPE	10,77		PIONEER AZ CRESCITA CL A	16,36		PIONEER AZ ITALIA CL B	15,22	
	NEXTRA AZ PMI NORD AM	3,08		PRIMAVERA TR AZ EUROPA	10,52		NEXTRA AZIONI ITALIA	16,35		SANPAOLO ITALIAN EQ RISK	15,22	
	MC FDE AMERICA	1,69		SPDR EUROPE 350*	10,52		PRIMAVERA TR AZ ITALIA	16,32		DUCATO GEO ITALIA	15,08	
Azionari area Euro	GEO US EQUITY	1,62	Azionari Italia	NEXTRA AZ PMI ITALIA	27,12	Azionari Italia	PIONEER AZ CRESCITA CL B	16,00	Azionari Italia	FINECO AM AZ ITALIA	14,94	
	MS SYMPHONIA C AMERICA	1,56		BIM AZIONARIO SMAL CAP	23,51		DWS F&F ITALIA	15,95		GESTIELLE ITALIA	14,92	
	SAI AMERICA	1,14		SYMPHONIA AZ ITALIA S CAP	22,55		SYMPHONIA C AZ ITALIA	15,92		DWS ITAL EQ RISK	14,89	
	CARIGE AZ AMERICA	0,89		NEXTAM AZ ITALIA	19,23		CR SUISSE AZ ITALIA	15,86		PIXEL AZIONARIO ITALIA	14,83	
	ISHARES S&P500*	0,69		FONDERSEL P M I	18,48		BIPIEMME ITALIA	15,84		GENERALI CAPITAL	14,39	
	Azionari area Euro	KAIROS PARTNERS S CAP		20,25	IMI ITALY		18,27	BIM AZIONARIO ITALIA		15,82	ZENIT AZIONARIO	14,31
		EPSILON QEQUITY		13,88	FONDITALIA EQ ITALY		17,79	F&F LAGEST ITALIA		15,80	BPVI AZ ITALIA	14,28
		LEONARDO EURO		13,67	LEONARDO SMALL CAPS		17,62	SANPAOLO AZIONI IT		15,72	EUROCONSULT AZ ITALIA	14,21
		ALTO AZIONARIO		13,53	RAS CAPITAL L		17,48	SAI ITALIA		15,71	FINECO AM SMALL CAP ITALY	14,19
		BPU AZIONI EURO		13,13	BPU AZIONI ITALIA		17,28	DWS AZIONARIO ITALIA		15,70	S&P MIB MASTER UNIT*	14,18
SPDR EUROPE FUND*		11,94	NEXTRA AZ ITALIA DINAMICO	17,17	PIONEER AZ ITALIA CL A	15,70						

*Etf quotati a Milano