

Strategie Un'originale analisi sulla capacità di tenuta dei fondi azionari attivi negli ultimi tre anni: solo 26 su 180 vincono il confronto costante con gli Etf

# I gestori che corrono sempre davanti ai cloni

Epsilon Q, Imi Italy e Bpu Pramerica Usa hanno battuto i replicanti in oltre il 70% delle gare mensili di rendimento

DI FRANCESCA MONTI

**I** fondi azionari con fiato da vendere, quelli in grado di tallonare e battere gli Etf senza tregua per tre anni di fila, sono solo 26. Altri 154 non hanno retto l'attacco del piccolo, ma pericoloso esercito dei cloni (sono meno di 30) quotati in Piazza Affari. Il più resistente alla sfida degli *Exchange traded fund* — i portafogli che riproducono i principali indici e che quotano in continua proprio come le Eni o le Generali — è stato **Epsilon Q Equity**, l'azionario area euro (gruppo Banca Intesa) che ha battuto l'**iShare Eurostoxx** nell'81% dei mesi di osservazione considerando gli ultimi tre anni. Seguono a ruota **Bpu Pramerica azioni Usa** e **Imi Italy**, in sella nel 71% e nel 78% delle rilevazioni mensili, che questa volta si limitano a 24 mesi perché i rispettivi Etf — **iShare S&P 500** e **Lyxor Etf S&P/Mib** — sono arrivati sul nostro listino non più di due anni fa.

L'analisi di *Corriere Economia*, quindi, questa volta non si limita a misurare la perizia dei gestori attivi sul filo del traguardo. La prova di resistenza offre un elemento in più per valutare i money manager. Brillano infatti non solo quelli che riescono nell'impresa di battere il mercato (rappresentato dall'Etf), ma quelli che fanno di più, perché riescono sistematica-

mente a corrergli davanti. Nella tabella sono elencati i risultati dei 26 campioni e quelli degli Etf.

In area euro la migliore performance assoluta (+50,6% contro il 32-33% degli Etf) appartiene a **Bpu Pramerica azionario euro** che però vince la gara di resistenza solo nel 69% dei casi. Il maratoneta con medaglia d'oro **Epsilon Q Equity** arriva al 48,1% ma vince, come detto sopra, nell'81% delle prove mensili. In area europea il primato della performance

## In Piazza Affari sono solo sei i concorrenti con il passo più veloce dell'iShare S&P/Mib

torna a **Epsilon (Q value)** con 43,1% di rendimento e un 72% di vittorie. Un'eccellenza condivisa con **Primavera trading azioni Europa** che però ha guadagnato nel complesso il 35% contro il 29,5% totalizzato dal clone **iShare Stoxx 50**.

Sul fronte americano solo due fondi attivi battono il clone dell'indice più popolare di Wall Street, l'**S&P 500** salito in 24 mesi dell'11,3%. E sono la medaglia d'oro **Bpu Pramerica** (20,5% di performance e 71% di vittorie mensili)

oltre a **Imi West** (12,7% e 63% alla prova di resistenza).

Più nutrito (sei concorrenti) il manipolo dei gestori italiani in grado di battere il replicante delle blue chip di Piazza Affari salito, sempre negli ultimi due anni, del 24,2%. Il migliore è **Imi Italy** (27,8% il rendimento e 78% il voto di resistenza), seguito da **Leonardo small cap** (27,8% a pari merito con **Imi**, ma solo 52% di mesi in vantaggio).

Qui a fianco parlano i tre money manager in testa alle classifiche di Piazza Affari e delle Borse Usa e europee. I tre gestori espongono le loro idee e le loro visioni future. Leggendole insieme ai numeri che dimostrano quanto sia stato difficile battere il mercato (i fondi in gara erano per la precisione 180) è possibile ricavare qualche indicazione, speriamo utile, per orientare il proprio portafoglio.

Senza dimenticare che gli ultimi tre anni sono stati particolarmente buoni per gli economici (le commissioni ammontano a non più dello 0,50%) e trasparenti Etf, dediti a copiare senza sbavature i benchmark azionari. Quando le Borse salgono, come è accaduto dal marzo 2003 ad oggi, avere la meglio su di loro è assai arduo. Anche per i migliori. Se i mercati si girano al ribasso, però, per gli Etf non c'è scampo. Copieranno il rosso, così come prima duplicavano i fuochi d'artificio.

## La gara

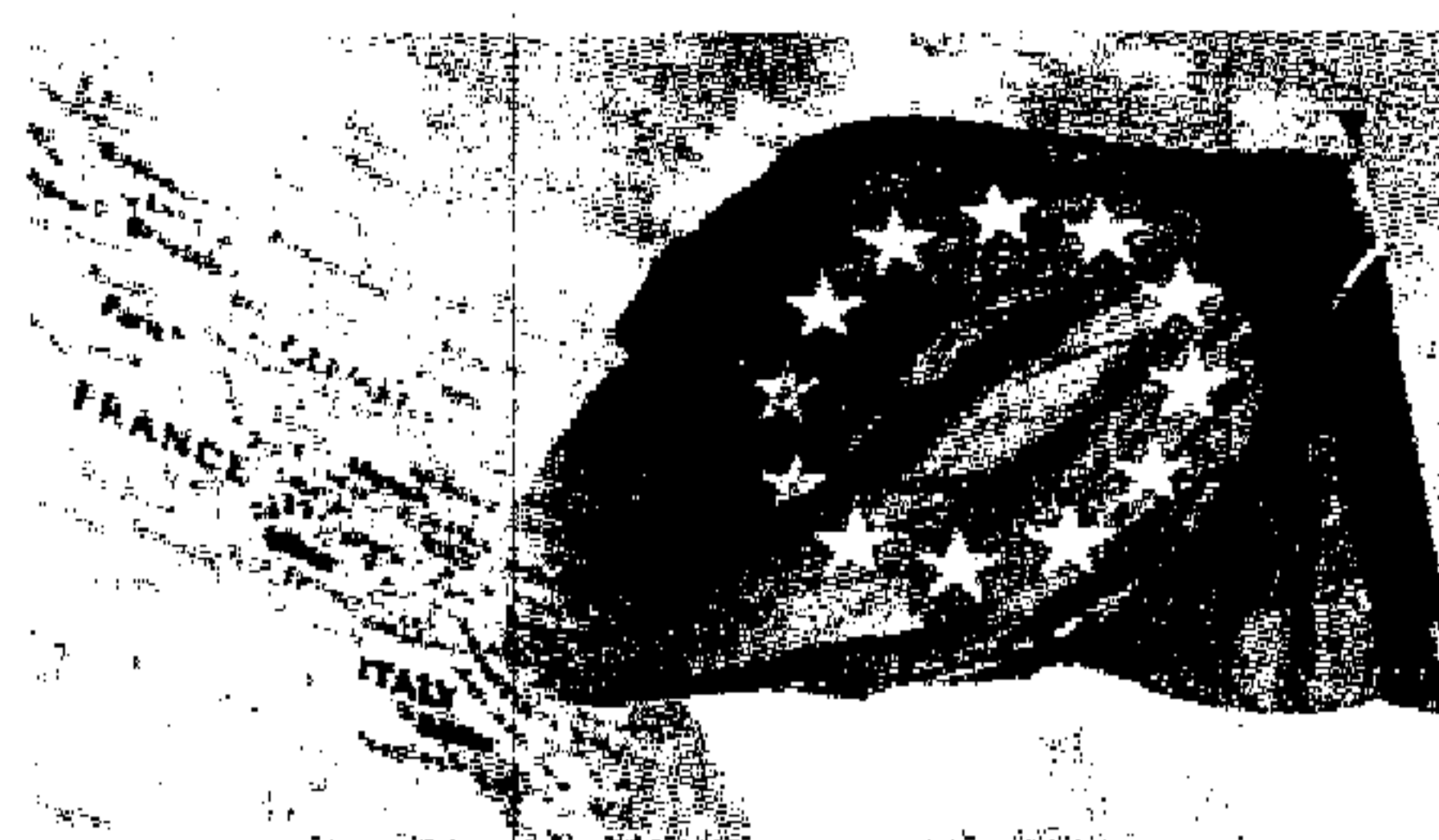
I fondi comuni che hanno battuto gli Etf sia come rendimento complessivo sia come costanza di risultati



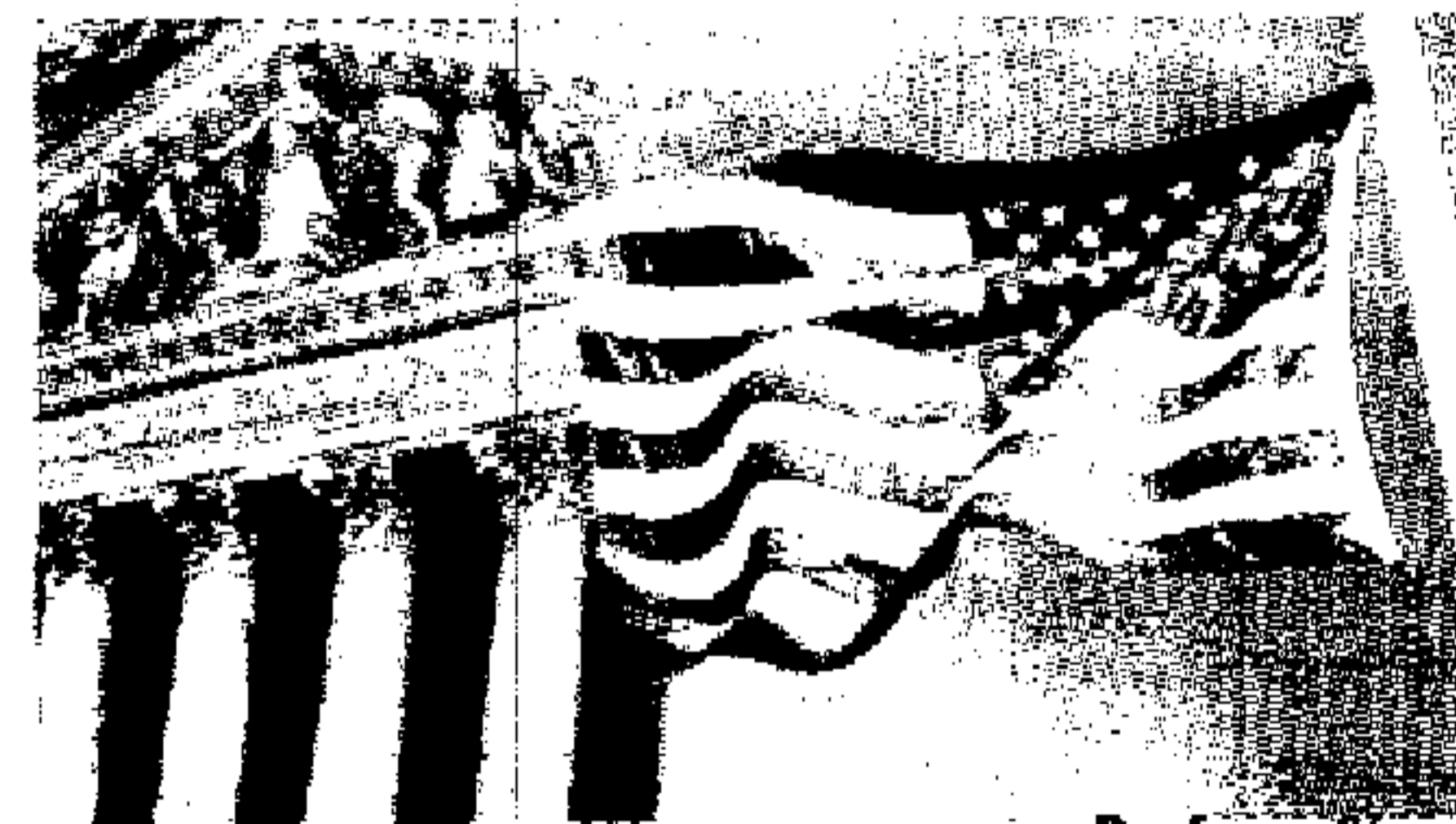
ITALIA	Perform.% a 23 mesi al 31/10/2005	Costanza rendimento % (1)
Imi Italy	27,8	78
Leonardo small caps	27,6	52
Bipiemme Italia	26,5	52
Nextra Azioni Italia Dinamico	25,5	61
Zenit azionario	25,5	57
BPU Pramerica az. Italia	25,3	52
<b>Lyxor Etf S&amp;P / Mib</b>	<b>24,2</b>	-



AREA EURO	Perform.% a 36 mesi al 31/10/2005	Costanza rendimento % (1)
BPU Pramerica az. Euro	50,6	69
Epsilon Q Equity	48,1	81
Fineco euro value	43,7	72
<b>Sprd Euro fund</b>	<b>42,2</b>	-
Ca-am Mida azionario Euro	39,7	64
Leonardo Euro	37,1	58
Bipitalia Mediterraneo	35,5	61
Alto azionario	35,0	61
Symphonia azion. Euro	33,7	67
<b>Lyxor etf DJ Euro Stoxx 50</b>	<b>33,2</b>	-
<b>iShare Euro Stoxx 50</b>	<b>32,4</b>	-



EUROPA	Perform.% a 36 mesi al 31/10/2005	Costanza rendimento % (1)
Epsilon Q Value	43,1	72
Generali Europa value	40,7	67
MC Fdf Europa	37,9	69
Anima Europa	36,2	61
Primavera Tr. azioni Europa	35,1	72
Investitori Europa	35,0	64
<b>Sprd Europe 350 fund</b>	<b>34,9</b>	-
Symphonia MS Europa	34,2	64
Ducato Geo Europa	31,2	67
Nextam P. Az. Europa	30,2	58
Vegagest Europa	30,0	64
<b>iShare Stoxx 50</b>	<b>29,5</b>	-



AMERICA	Perform.% a 24 mesi al 31/10/2005	Costanza rendimento % (1)
BPU Pramerica az. Usa	20,5	71
Imi West	12,7	63
<b>iShare S&amp;P 500</b>	<b>11,3</b>	-

Nelle tabelle i fondi azionari che hanno superato l'Etf nel periodo esaminato (36, 24 o 23 mesi) e con una percentuale di persistenza superiore al 50% (1) percentuale dei mesi in cui la performance del fondo è stata superiore a quella di almeno un Etf di categoria

Roberto Pirola

Milano Luigi Degrada: +27% in 2 anni con Imi Italy

## «Banche e lusso per il 2006»

I 2006 potrebbe essere l'anno delle banche e del lusso. **Luigi Degrada**, alla guida di Imi Italy (+27,8% negli ultimi due anni e 78% alla prova di resistenza) racconta così le sue prossime mosse in Piazza Affari.

**Come vede il 2006 delle azioni italiane?**

«Il clima è positivo grazie all'elevata redditività di buona parte del listino, che si riflette in ottimi flussi di cassa e dividendi. Ma non potrà andar bene come negli ultimi due anni alla luce di un tendenziale aumento dei tassi di interesse e di una crescita degli utili in decelerazione. La composizione settoriale del mercato italiano, con molti telefonici e utilities, lo rende più sensibile al costo del denaro in tensione. I settori più interessanti al momento sono quello bancario e quello dei titoli legati ai consumi di lusso. I big del credito dovrebbero beneficiare della crescita dei margini, mentre le società del lusso non sembrano rispecchiare nelle attuali valutazioni la domanda aggiuntiva che viene dalle economie emergenti».

**Quali i titoli preferiti?**

«**Bulgari**, che tratta a sconto rispetto alla media dei multipli degli ultimi

anni. E ancora: **Unicredit** che, nonostante la buona rivalutazione seguita alla conclusione positiva dell'offerta lanciata su HVB, è ancora caratterizzato da un buon rapporto rischio rendimento ed è sottovalutato rispetto alla media del settore. Ci piacciono pure **Luxottica** che ha raggiunto un'efficace e rapida integrazione con Cole National e



Fidouram  
Luigi Degrada

mostra tassi di crescita superiori alle aspettative e **Banca Intesa**. I risultati relativi al terzo trimestre 2005 hanno sorpreso nuovamente al rialzo rendendo più raggiungibili i target fino al 2007. E infine **Toro**, un titolo che unisce un profilo difensivo, dato dalla solida struttura patrimoniale, ad un appeal speculativo legato al possibile interesse da parte di gruppi italiani ed esteri».

**Qual è la carta vincente del vostro fondo?**

«Gestione attiva, un'ampia diversificazione settoriale e una buona copertura del mercato».

Europa Sergio Vicinanza, +43% in tre anni

## «Scommetto sulle telecom»

investe in Europa utilizzando particolari tecniche quantitative. E vince. **Sergio Vicinanza** amministratore delegato di Epsilon **Sgr** racconta così i risultati recenti delle sue scelte per **Epsilon Q Equity** ed **Epsilon Q value** ai primi posti nelle due classifiche dedicate alle Borse del Vecchio Continente».

**Quali sono i settori più attraenti e perché?**

«Noi non puntiamo sui settori. La somma delle singole scelte ci porta oggi ad essere leggermente più esposti su telecom, risorse di base e utilities a discapito di farmaceutici, hi tech, industriali e ciclici. Nel finanziario, invece, c'è una leggera preferenza all'assicurativo rispetto ai bancari e ai servizi».

**I titoli preferiti?**

«I nomi selezionati hanno tutti un peso identico nel portafoglio. Fanno eccezione i petroliferi, che sono pochi. E questo spiega l'enfasi su **Total**, **Eni** e **Omv**. Tra gli altri posso dire che le due banche greche **EFG Eurobank Ergasias** e **Alpha Bank** hanno un buon dividendo, un tasso di crescita

dei profitti molto interessante e un Roe apprezzabile e, soprattutto, non deludono quasi mai il consenso degli analisti; **Mobistar**, società telecom belga, invece, si fa apprezzare per l'ottima cedola e per essere la migliore del settore in fatto di Roe; **ThyssenKrupp**, industriale tedesca, mostra un buon dividendo, un buon rapporto capitalizzazione/ut



Epsilon Sergio Vicinanza

porto capitalizzazione/ut  
ne/utigli, un apprezzabile rapporto prezzo/cash flow e una crescita dei profitti interessante. Altri titoli da segnalare sono **Renault**, **Allianz** e **BnpParibas**».

**Come funziona il fondo?**

«Non facciamo analisi macro economiche: tutti i settori sono "neutri". Poi all'interno di ogni ambito facciamo le nostre scelte selezionando i titoli tra i 350 che compongono l'indice europeo, utilizzando parametri qualitativi e quantitativi. Fino ad arrivare ai 60-70 nomi della rosa che compongono il portafoglio del nostro fondo».

Stati Uniti Filippo Di Naro: +20% dall'ottobre 2003

## «Euro e Asia più attraenti»

Salute e tecnologia sono le prossime carte vincenti negli Stati Uniti. Che però restano una sfida difficile per gli investitori europei. Filippo Di Naro, responsabile per gli investimenti di Bpu Pramerica **sgf** che con il fondo omonimo primeggia a Wall Street (20,5% il rendimento e 71% il grado di resistenza) vede così l'orizzonte del 2006.

### Le vostre previsioni a Wall Street?

«Siamo moderatamente ottimisti perché il livello delle valutazioni è relativamente contenuto soprattutto se confrontato con le medie storiche. Inoltre l'influenza del rialzo dei tassi tenderà probabilmente ad esaurirsi nel 2006. Riteniamo però che l'effetto del cambio per l'investitore dell'area euro possa non essere positivo».

### Che cosa consigliate allora?

«Meglio rimanere neutrali sulle Borse americane, perché riteniamo che i mercati azionari dell'area euro e quelli asiatici siano al momento ancora più attraenti».

### Quali sono i settori Usa più attraenti?

«I materiali di base, l'health care e

l'hi tech. Siamo anche moderatamente positivi sull'energia con una prospettiva di medio lungo termine.

### I titoli più rappresentativi del vostro portafoglio?

«Tra le blue chip figurano, per esempio, **General Electric**, **American International Group** (assicurazioni) e **Google** mentre tra le altre società spiccano **Amgen** (biotecnologia), **Suncor Energy**, **Nexen e Apache** (energia), **TXU** (utilities), **Freeport-McMoRan Copper & Gold** (materiali e beni industriali)».



Bpu Filippo Di Naro

### Che cosa caratterizza la gestione del vostro fondo?

«Lo stock picking, cioè la scelta dei singoli titoli, che viene fatta con l'analisi fondamentale, e che porta alla selezione di poche decine di nomi — oggi sono 69 — rispetto ai 500 che compongono l'indice S&P500. Le scelte poi vengono controllate per evitare eccessivi rischi rispetto al rendimento atteso».

