Classifiche Un'originale elaborazione mette in fila le sgr in base alla loro capacità di battere il mercato di riferimento nei primi sei mesi dell'anno

Fondi comuni, bocciati quattro su cinque

Meno del 20% dei gestori ha battuto il benchmark. Nella gara tra scuderie brillano Generali, Bipiemme, Bpu, Etica e Ca

DI **GIUDITTA MARVELLI** E **FRANCESCA MONTI**

Perdono in massa. E chi studia i mercati sa che è (quasi) inevitabile. Solo il 18% dei fondi italiani negli ultimi sei mesi ha vinto il duello con il proprio *benchmark*. In questo volatile 2006, dove gli investitori hanno fatto i conti prima con nuovi rialzi e poi con una notevole correzione, i gestori che hanno fatto meglio del mercato di riferimento o del parametro finanziario con cui devono confrontarsi per contratto sono un'esigua minoranza. E solo otto sgr — Bg, Bipiemme, Bpu Pramerica, Azimut, Dws, Effe, Montepaschi e Pioneer — possono dire di avere più del 20% dei propri fondi nelle file dei promossi.

Le statistiche non perdonano. E si ripetono: negli Stati Uniti, la culla dei *mutual fund*, la percentuale di *money manager* in grado di battere Wall Street è in genere decisamente inferiore al 20%: colpa dell'efficienza del mercato che da quelle parti è massima. Charles D. Ellis, guru di Wall Street e professore nelle Università di Harvard e Yale, si è fatto per la prima volta trent'anni fa una celebre domanda sempre molto attuale: «Come possono gli investitori istituzionali sperare di avere performance migliori del mercato quando in effetti proprio loro sono il mercato?».

Sotto la lente 807 prodotti di diritto italiano appartenenti a 44 società di gestione

Ma oggi, diversamente da trent'anni fa, grandi e «piccoli» possono scegliere di investire direttamente sui benchmark, cioè sul famoso mercato, comprando gli Etf, i fondi gestiti col computer che si limitano a replicare gli indici a costi vicini allo zero. Perché i costi, si sa, sono un mortale nemico delle performance. Se alla difficile impresa di far meglio della media si aggiunge la zavorra delle spese, vincere diventa ancora più difficile.

Meglio allora rassegnarsi ad investire solo sul mercato *tout court*? Forse no. O meglio: forse non sempre. Perché i gestori che riescono ad eccellere sono pochi, ma esistono. Rinunciare a scovarli è un peccato. Anche se bisogna partire per la caccia con la consapevolezza che le probabilità di individuarli per tempo non sono mai molte.

L'analisi fatta da *CorrierEconomia* abbraccia un lasso di tempo breve — per patentare un bravo gestore non bastano sei mesi — ma spera di offrire a chi si appresta a ragionare sui propri investimenti dopo l'oblio delle vacanze qualche spunto di riflessione. Da rintracciare nei numeri e anche nelle idee dei *money manager* (*vedi interviste a pagina 18*) che hanno finito con più virtù il braccio di ferro semestrale con il mercato. A loro è stato affidato il compito di dire come potrebbero andare le cose nei prossimi sei mesi, dopo un'estate relativamente tranquilla dove le tensioni sui tassi si sono prese una pausa di riflessione e le Borse hanno tenuto, recuperando una parte dello scivolone di primavera.

Ma vediamo più nei dettagli i numeri dell'elaborazione. In lizza ci sono ben 807 fondi, vale a dire circa l'80% dell'universo di diritto italiano, appartenenti a 44 sgr. E i risultati della gara che premia chi ha battuto il proprio indice di riferimento tra l'inizio di gennaio e la fine di giugno, sono accorpati per scuderia. L'elaborazione si basa sui dati ufficiali che i gestori sono tenuti a pubblicare due volte l'anno.

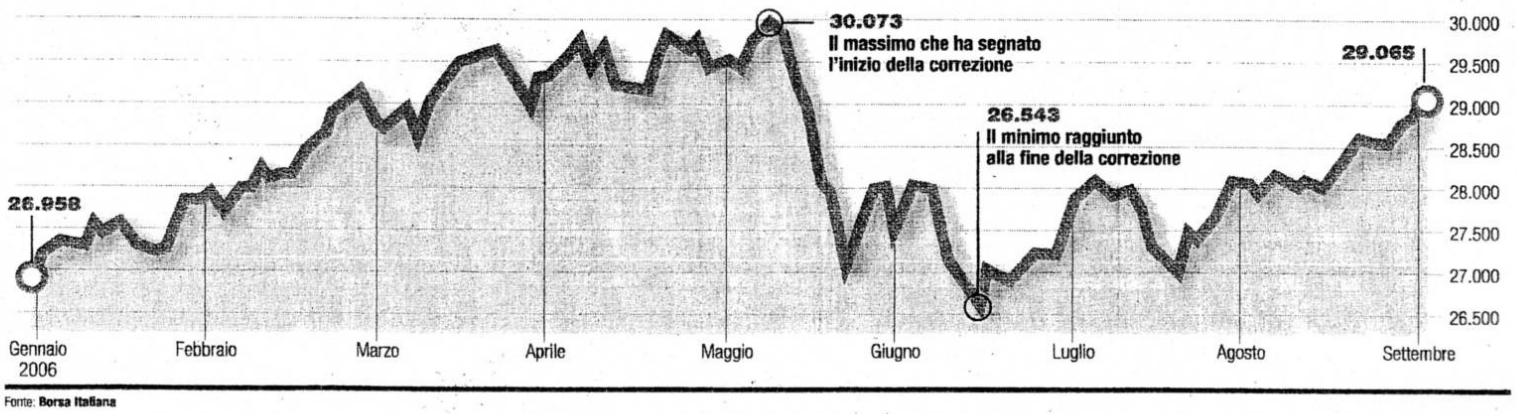
La classifica presenta i gruppi con almeno dieci fondi e quelli che invece ne hanno di meno in due diverse liste. Nella prima, quella dei big e dei medi, brillano **Bg** (**gruppo Generali**) e **Bipiemme**. Nella seconda, quella dei concorrenti «micro», si distinguono **Profilo** (ma ha un fondo solo) ed **Etica sgr**. **Bg**, con 20 fondi in gara, è riuscita a tenerne il 55% sopra il benchmark. Mentre Bipiemme ha piazzato sopra il mercato il 47,8% dei suoi prodotti, ma ha un altro 13% che ha fatto come il mercato. Ma c'è anche chi non ha nemmeno un fondo sopra il benchmark e solo un 10% (è il caso di **Antonveneta**) a pari del mercato, mentre il 90% vivacchia sotto. Tra i piccoli i vincitori sfoggiano percentuali altissime (66,7% per Etica, 62,5% per **Alleanza** e **CA am**, 60% per **Epsilon**) ma va detto che quando si hanno meno di dieci fondi è più probabile fare bella figura.

Oltre alla rassegna delle sgr più «virtuose» ecco anche (vedi tabella sotto) i nomi dei prodotti che hanno messo più distanza tra il loro risultato e il paniere di riferimento. Tra i dieci migliori (cioè quelli che hanno guadagnato molto più dell'indice) ci sono ben tre prodotti di **Azimut**, con Azimut real estate che battuto la sua pietra di paragone del 7,47%. Il peggiore è invece Mediolanum Oriente 2000 che ha perso l'8,8% in più del suo *benchmark*.

L'obbligo di confrontarsi con un benchmark risale a qualche anno fa. Oggi i nuovi fondi *total return* snobbano la sua «camicia di forza», perché sono liberi di investire su tutti i temi e quindi svincolati dal confronto con un solo parametro. Ma la sfida sembra più complicata. Perché anche il rendimento assoluto ha bisogno di pietre di paragone per definire il lavoro del gestore. Che deve essere in grado di rischiare (e vincere) su più tavoli.

In altalena

L'andamento del Mibtel di Piazza Affari da gennaio a oggi: il 2006, finora, è stato all'insegna di grandi su e giù. Nonostante la ripresa estiva non è stato assorbito il crac di maggio



Fonte: **Borsa Italiana**

La gara

I gestori grandi e piccoli alla prova del benchmark: sono ben pochi quelli che hanno più di un terzo dei fondi sul podio

17,7% È la percentuale di fondi che ha battuto il proprio benchmark nel primo semestre 2006. L'analisi ha coinvolto più di 800 prodotti

1,6% È la percentuale di prodotti che ha realizzato performance uguali a quelle del proprio indice di riferimento

80,7% È la percentuale di fondi che ha avuto risultati inferiori a quelle del mercato con cui si misurano

LE SGR CON PIÙ DI 10 FONDI IN GARA...

	Fondi in gara	Sopra	Pari	Sotto
BG	20	55,0%	0,0%	45,0%
Bipiemme Gestioni	23	47,8%	13,0%	39,1%
Bpu Pramerica	28	42,9%	0,0%	57,1%
Azimut	28	32,1%	0,0%	67,9%
Dws Investments Italy	34	29,4%	2,9%	67,6%
Effe Gestioni	15	26,7%	0,0%	73,3%
Montepaschi	36	25,0%	0,0%	75,0%
Pioneer Investment man.	18	22,2%	0,0%	77,8%
Optima	12	16,7%	0,0%	83,3%
Vegagest	20	15,0%	5,0%	80,0%
Sanpaolo Imi	14	14,3%	0,0%	85,7%
Arca	30	13,3%	3,3%	83,3%
Mediolanum	17	11,8%	0,0%	88,2%
CAAM	76	10,5%	0,0%	89,5%
Capitalgest	19	10,5%	0,0%	89,5%
Bim Intermobiliare	10	10,0%	0,0%	90,0%
BNL Gestioni	30	10,0%	0,0%	90,0%
Capitalia	34	8,8%	0,0%	91,2%
Euromobiliare	23	8,7%	0,0%	91,3%
Carige	12	8,3%	0,0%	91,7%
Bipitalia Gestioni	38	7,9%	5,3%	86,8%
Ersel	14	7,1%	0,0%	92,9%
Sella gestioni	29	6,9%	3,4%	89,7%
Aletti Gestielle	30	6,7%	0,0%	93,3%
Ras	62	4,8%	1,6%	93,5%
Antonveneta Abn Amro	10	0,0%	10,0%	90,0%
Systema	10	0,0%	0,0%	100,0%
Fideuram investimenti	13	0,0%	7,7%	92,3%
Symphonia	16	0,0%	6,3%	93,8%

...E QUELLE CON MENO DI 10 PRODOTTI IN GARA

	Fondi in gara	Sopra	Pari	Sotto
Profilo	1	100,0%	0,0%	0,0%
Etica	3	66,7%	0,0%	33,3%
CA	8	62,5%	0,0%	37,5%
Fondi Alleanza	8	62,5%	0,0%	37,5%
Epsilon	5	60,0%	0,0%	40,0%
Nextam Partners	7	57,1%	0,0%	42,9%
Consultinvest fondi	4	50,0%	0,0%	50,0%
Kairos Partners	3	33,3%	0,0%	66,7%
MC Gestioni	8	25,0%	0,0%	75,0%
Zenit	6	16,7%	0,0%	83,3%
B.P.Vi fondi	6	16,7%	0,0%	83,3%
Grifogest	7	14,3%	0,0%	85,7%
Anima	9	11,1%	0,0%	88,9%
Gam	2	0,0%	0,0%	100,0%
Bancoposta fondi	9	0,0%	0,0%	100,0%

Corbis Images

CHI HA GUADAGNATO DI PIÙ RISPETTO AL MERCATO...

	Rend. % 1° sem. 2006 Fondo	Benchmark	Diff. % rispetto al benchmark
Azimut real estate	7,25	-0,22	7,47
Dws Emergenti NC	5,92	-0,71	6,63
Azimut crescita Italia	5,30	-0,56	5,86
Azimut Europa	1,42	-2,72	4,14
Dws Emergenti LC	2,76	-0,71	3,47

...E CHI DI MENO

	Rend. % 1° sem. 2006 Fondo	Benchmark	Diff. % rispetto al benchmark
Mediolanum Oriente 2000	-11,87	-3,02	-8,85
Anima Asia	-5,74	2,00	-7,74
Mediolanum Ferdinando Magellano	-11,62	-4,00	-7,62
Carige azionario	-7,85	-0,48	-7,37
Generali Pacifico	-10,18	-3,08	-7,10

Fonte: **elaborazione CorrierEconomia**

Lo studio

E Piazza Affari vi stupirà con recuperi speciali

Coraggio Italia. Nel senso della Borsa. Gli analisti di Morgan Stanley — forse galvanizzati dalla fusione tra Intesa e San Paolo che ha destato l'interesse internazionale della finanza — hanno dedicato a Piazza Affari uno studio di fine estate dal titolo curioso: Forza Italia(n) equities. E Banca Intesa, con Mediaset e Aem, è la trilogia di titoli incoronata dallo studio. «La Borsa italiana — scrivono gli strategist europei della casa americana — è rimasta indietro rispetto alla media europea, in linea con le anemiche performance della sua economia negli ultimi anni». Dal gennaio 2005 è la seconda peggior Borsa del Vecchio Continente con un +20% rispetto al +28% della media. Il miglior mercato, quello norvegese, nello stesso periodo ha guadagnato il 53%. Ma perché varrebbe la pena puntare su un recupero di Piazza Affari? «Le sue valutazioni ora sono attraenti rispetto alle medie storiche», dicono ancora gli analisti e l'economia si sta riprendendo con un recupero «decente» nel 2006 dopo anni di fatica.

Tra i fattori che suggeriscono ulteriori miglioramenti lo studio cita le liberalizzazioni promosse dal governo e l'accelerazione dei processi di consolidamento corporate, dopo il colpo di scena (un po' annunciato) delle due banche che si sposano.

Nessun rischio? Certo che no. Il primo è una possibile frenata dell'economia appena ripartita nel 2007 dovuta a strette fiscali e ai possibili rallentamenti di altri paesi europei. L'altro è che la risicata maggioranza non partorisca grandi riforme strutturali.

I titoli da seguire? Banca Intesa, *of course*. Ma anche Mediaset e Aem Milano. E il giudizio degli analisti americani è positivo anche su Alitalia, Saipem, Marazzi e Bpvn.

NEXTAM PARTNERS