

# BASTA GPF, LA MIFID RILANCIAM I FONDI DI FONDI

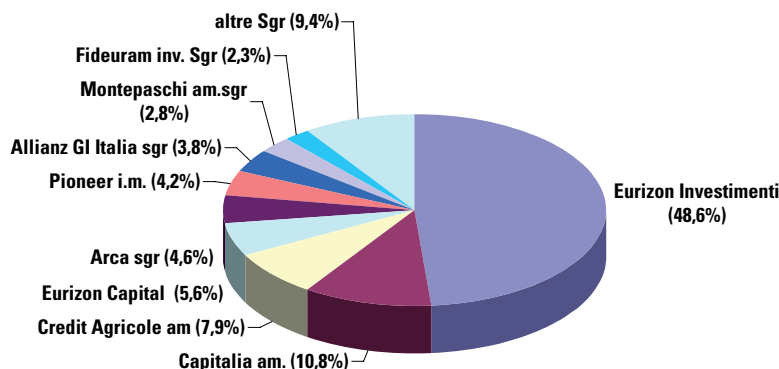
**Alla vigilia dell'entrata in vigore delle nuove norme sui rapporti tra consulenti e clienti, con le quali sono già in regola, i prodotti che investono in altri fondi e sicav vedono aprirsi grandi spazi di interesse e di mercato. Analisi dei rendimenti e classifiche dei migliori**

■ di Fabio Sansone

Il primo, in Italia, è partito nel maggio del 2000, in un mercato che stava vivendo lo scoppio della bolla della new economy e il duro crollo delle Borse. Forse anche per questo i fondi di fondi, i prodotti del risparmio gestito che investono in altri fondi comuni e in comparti di sicav, non si sono subito affermati. Molto più probabilmente, tuttavia, ad incidere sull'avversione iniziale dei fondisti italiani a questi strumenti è stata la doppia struttura di costo: alla commissione annua di gestione, tipica del fondo comune, si aggiungono quelle dei fondi interni in cui investe il fondo di fondi. Resta il fatto che a quasi otto anni di distanza, i fondi di fondi hanno superato le 182 unità con un patrimonio complessivo di oltre 29 miliardi di euro. E, cosa ancora più importante, sembrano finalmente candidati a una stagione di successo grazie alla Mifid, la nuova normativa europea che disciplina i rapporti tra intermediari e clienti.

Gli esperti infatti sembrano non avere dubbi: con la direttiva comunitaria sui servizi finanziari è più che probabile che le gestioni patrimoniali in fondi (Gpf) non vengano più collocate dalla maggior parte delle reti di distribuzione, perché genereranno minori introiti per i canali di collocamento. I principali network di promotori finanziari si stanno già attivando, in anticipo rispetto alla scadenza del 30 giugno 2008 entro la quale dovranno essere adeguati i vecchi contratti, per agevolare la migrazione delle masse gestite in Gpf verso altri prodotti finanziari e, tra questi, i fondi di fondi sono in pole position in quanto recepiscono già da anni le nuove norme previste dalla Mifid. Ma quali sono i fondi di fondi capaci di distinguersi sul mercato italiano con una costanza nei risultati riconosciuti ai sottoscrittori? *Investire* ha condotto un'analisi sul campo per individuare i prodotti, prevalentemente di tipo multimanager, che hanno fatto meglio delle rispettive medie di categoria nel 2007 e a due, tre e quattro anni.

## Il mercato dei fondi di fondi in Italia



Come si divide tra le società di gestione il mercato dei fondi di fondi in Italia.

## I MIGLIORI NEL 2007

Dei 155 fondi di fondi operativi da gennaio a dicembre 2007, meno della metà (per l'esattezza 71) ha saputo registrare una variazione del valore della quota superiore a quella del rispettivo indice Banca Fideuram di categoria. Uno solo nel settore degli azionari area euro. Si tratta di **Capitalgest FF Euro Sectors** che, insieme all'altro fondo di fondi **Capitalgest FF global sector** di Capitalgest (sgr del gruppo Ubi Banca) è un prodotto multimanager caratterizzato dalla particolarità di fare esclusivo uso di Etf. Si tratta di due prodotti che hanno introdotto sul mercato italiano un innovativo modello gestionale basato sulla ricerca di opportunità effettuata mediante l'allocazione settoria-

le degli investimenti. La gestione si sviluppa principalmente attraverso l'acquisto/vendita di Etf, ovvero fondi regolarmente scambiati sui mercati che offrono una diversificazione del portafoglio con spese di gestione limitate e consentono di eliminare i rischi legati alla concentrazione dell'investimento sui singoli titoli azionari. Gli Etf, infatti, sono fondi costituiti da un paniere di titoli finalizzato a replicare l'andamento dell'indice di riferimento e rappresentano un modo efficiente per implementare le strategie di asset allocation. Per quanto riguarda la gestione, i fondi Sectors prevedono un doppio livello di gestione: una gestione passiva sugli indici settoriali effettuata dai fondi (Etf) acquistati e una gestione attiva, realizzata da Capitalgest che, basandosi sulle previsioni di crescita dei settori, effettua le scelte di asset allocation sovra/sottopesando l'investimento nei singoli settori economici rispetto all'indice globale del fondo. Tornando ai fondi di fondi, tra i cinque di tipo azionario America si distinguono invece **Kairos partners Multimanager America** e **MC Fdf America A**, gli unici capaci anche di mettere a segno una performance annuale 2007 positiva. All'interno della categoria degli azionari Paesi emergenti, uno dei settori più dinamici nel corso dell'ultimo anno (l'indice Banca Fideuram di categoria segna infatti un +19,88%), si mettono in luce sia **MC Fdf Paesi emergenti A** (20,69%) e sia **Fms equity global emerging markets** (+20,49%).

Sono soltanto tre, poi, i fondi di fondi azionari Europa con una performance 2007 superiore all'indice di categoria ma soltanto due di questi (**Fms equity Europe**, +1,22%, e **Symphonia MS Europa**, +0,69%) possono vantare un rendimento annuale in territorio positivo. Molto più nutrita, al contrario, la pattuglia dei fondi di fondi al di sopra delle medie di categoria tra gli azionari internazionali. Si tratta infatti di 21 prodotti tra i quali meritano un dettaglio in più **Mc Fdf megatrend wide**, **Ducato multimanager global equity** e **UBI Pramerica privilege 5**. **Mc Fdf megatrend wide** è un fondo di fondi azionario globale focalizzato più sui settori industriali e difensivi (beni

## Fondi di fondi sopra la media di categoria nel 2007

NOME DEL FONDO DI FONDI	CAT.	SOCIETÀ DI GESTIONE	1 ANNO
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	AAE	CAPITALGEST SGR	4,11%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AREA EURO</b>	<b>AAE</b>		<b>1,72%</b>
KAIROS PARTNERS MULTIMANAGER AMERICA	AAM	KAIROS PARTNERS SGR	1,63%
MC FDF AMERICA A	AAM	MC GESTIONI	1,12%
OPEN FUND AZ. AMERICA	AAM	SELLA GESTIONI SGR	-4,00%
FMS EQUITY USA	AAM	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	-4,21%
ALLIANZ MULTIAMERICA	AAM	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	-4,37%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AMERICA</b>	<b>AAM</b>		<b>-5,27%</b>
MC FDF PAESI EMERGENTI A	AEM	MC GESTIONI	20,69%
FMS EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS	AEM	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	20,49%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PEMERG.</b>	<b>AEM</b>		<b>19,88%</b>
FMS EQUITY EUROPE	AEU	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	1,22%
SYMPHONIA MS EUROPA	AEU	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	0,69%
OPEN FUND AZ. EUROPA	AEU	SELLA GESTIONI SGR	-0,19%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.EUROPA</b>	<b>AEU</b>		<b>-0,31%</b>
MC FDF MEGATREND WIDE A	AIN	MC GESTIONI	3,34%
GROUPAMA ITALY EQUITY SEL.FUND	AIN	GROUPAMA SGR	2,60%
KAIROS PARTNERS MULTIMANAGER GLOBALE	AIN	KAIROS PARTNERS SGR	2,35%
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL EQUITY A	AIN	MONTEPASCHI A.M.SGR	2,06%
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 90	AIN	EURIZON CAPITAL	1,94%
MC FDF FLEX HIGH VOLATILITY A	AIN	MC GESTIONI	0,49%
ALLIANZ MULTI 90	AIN	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	0,29%
OPEN FUND AZ. INTERNAZIONALI	AIN	SELLA GESTIONI SGR	0,14%
ARCA 5STELLE E	AIN	ARCA SGR	0,00%
CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR	AIN	CAPITALGEST SGR	-1,36%
SAI LINEA AGGRESSIVA	AIN	SAI A.M. SGR	-1,71%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 5	AIN	UBI PRAMERICA SGR	-1,76%
CAPITALIA AZIONARIO INTERNAZIONALE	AIN	CAPITALIA AM SGR	-3,04%
AZIMUT MULTICOMPARTO ACCRESCITIVO	AIN	AZIMUT SGR	-3,50%
NEXTRA PORTFOLIO MULTIMANAGER	AIN	EURIZON INVESTIMENTI	-3,78%
SYMPHONIA MS VIVACE	AIN	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	-3,86%
BIPIEMME COMPARTO 90	AIN	BIPIEMME GESTIONI SGR	-4,02%
MEDIOLANUM ELITE 95 L	AIN	MEDIOLANUM GF SGR	-4,02%
CAPITALIA BDS ARCOBALENO CRESCITA	AIN	CAPITALIA AM SGR	-4,05%
ARCA MULTIMAN. VALUTA COPERTA COMPARTO D	AIN	ARCA SGR	-4,12%
MEDIOLANUM ELITE 95 S	AIN	MEDIOLANUM GF SGR	-4,23%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.INTERNAZ.</b>	<b>AIN</b>		<b>-4,40%</b>
KAIROS PARTNERS MULTIMANAGER ASIA	APA	KAIROS PARTNERS SGR	17,72%
FONDERSEL ORIENTE	APA	ERSEL A.M. SGR	17,23%
MC FDF ASIA A	APA	MC GESTIONI	0,49%
TALENTO COMP. ASIA	APA	ERSEL A.M. SGR	0,16%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PACIFICO</b>	<b>APA</b>		<b>-0,44%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 70	BAZ	EURIZON CAPITAL	1,75%
DUCATO MULTI EQUITY 50-100 A	BAZ	MONTEPASCHI A.M.SGR	1,66%
AUREO FF 1 CLASSE CRESCITA	BAZ	AUREO GESTIONI SGR	1,35%
ARCA 5STELLE D	BAZ	ARCA SGR	-0,13%
ARCA MULTIMAN. VALUTA COPERTA COMPARTO C	BAZ	ARCA SGR	-1,54%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 4	BAZ	UBI PRAMERICA SGR	-1,60%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI AZIONARI</b>	<b>BAZ</b>		<b>-1,93%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 50	BBI	EURIZON CAPITAL	1,31%
AUREO FF 1 CLASSE DINAMICO	BBI	AUREO GESTIONI SGR	1,24%
ALLIANZ MULTI 50	BBI	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	0,79%
VEGAGEST SINTESI DINAMICO	BBI	VEGAGEST SGR	0,48%
DUCATO MULTI EQUITY 30-70 A	BBI	MONTEPASCHI A.M.SGR	0,15%
MC FDF BILANCIATO A	BBI	MC GESTIONI	-0,18%
ARCA 5STELLE C	BBI	ARCA SGR	-0,47%

SAI LINEA DINAMICA	BBI	SAI A.M. SGR	-1,16%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI BILANCIATI</b>	<b>BBI</b>		<b>-1,48%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 30	BOB	EURIZON CAPITAL	1,39%
AUREO FF 1 CLASSE VALORE	BOB	AUREO GESTIONI SGR	0,55%
VEGAGEST SINTESI AUDACE	BOB	VEGAGEST SGR	0,53%
ALLIANZ MULTI 20	BOB	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	-0,07%
CARIGE MOSAICO BIL. OBBLIGAZIONARIO	BOB	CARIGE AM SGR	-0,09%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI OBBLIG.</b>	<b>BOB</b>		<b>-0,17%</b>
CAPITALIA TOTAL RETUN	FLE	CAPITALIA AM SGR	2,08%
AUREO FF 1 CLASSE FLESSIBILE	FLE	AUREO GESTIONI SGR	2,06%
PARITALIA ORCHESTRA	FLE	BNP PARIBAS A.M. SGR	1,55%
NEXTRA TEAM 1	FLE	EURIZON INVESTIMENTI	1,50%
INTESA GARANZIA ATTIVA I SEM 06	FLE	EURIZON INVESTIMENTI	1,24%
NEXTRA OBIETTIVO REDDITO	FLE	EURIZON INVESTIMENTI	1,18%
INTESA BOUQUET 2 PROFILO CONSERVATIVO	FLE	EURIZON INVESTIMENTI	1,17%
INTESA BOUQUET PROFILO CONSERVATIVO	FLE	EURIZON INVESTIMENTI	1,14%
CAAM PIÙ	FLE	CREDIT AGRICOLE AM	1,13%
<b>INDICE FIDEURAM FLESSIBILI</b>	<b>FLE</b>		<b>1,07%</b>
NEXTRA SR BOND	OEM	EURIZON INVESTIMENTI	1,11%
<b>INDICE FIDEURAM OBB.AREA GOV. EURO MLT OEM</b>			<b>1,00%</b>
OPEN FUND OBBLIG. EURO	OEM	SELLA GESTIONI SGR	-1,33%
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL BOND A	OIG	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,56%
<b>INDICE FIDEURAM OBB.INT.LI GOVERN.</b>	<b>OIG</b>		<b>-1,61%</b>
AZIMUT CONTOFONDO	OMI	AZIMUT SGR	2,08%
CA MULTIMANAGER DEFENSIVE	OMI	CREDIT AGRICOLE AM	1,16%
SANPAOLO STRATEGIE OBBLIG. 85	OMI	EURIZON CAPITAL	1,09%
CARIGE MOSAICO OBBLIG. MISTO	OMI	CARIGE AM SGR	0,85%
<b>INDICE FIDEURAM OBB.MISTI</b>	<b>OMI</b>		<b>0,82%</b>

## Fondi di fondi sopra la media di categoria a 1 e 2 anni

NOME DEL FONDO DI FONDI	CAT.	SOCIETÀ DI GESTIONE	1 ANNO	2 ANNI
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	AAE	CAPITALGEST SGR	4,11%	20,94%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AREA EURO</b>	<b>AAE</b>		<b>1,72%</b>	<b>18,13%</b>
MC FDF AMERICA A	AAM	MC GESTIONI	1,12%	5,79%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AMERICA</b>	<b>AAM</b>		<b>-5,27%</b>	<b>-4,81%</b>
MC FDF PAESI EMERGENTI A	AEM	MC GESTIONI	20,69%	47,99%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.P.EMERG.</b>	<b>AEM</b>		<b>19,88%</b>	<b>36,85%</b>
SYMPHONIA MS EUROPA	AEU	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	0,69%	16,10%
OPEN FUND AZ. EUROPA	AEU	SELLA GESTIONI SGR	-0,19%	15,22%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.EUROPA</b>	<b>AEU</b>		<b>-0,31%</b>	<b>13,98%</b>
MC FDF MEGATREND WIDE A	AIN	MC GESTIONI	3,34%	18,95%
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 90	AIN	EURIZON CAPITAL	1,94%	11,80%
KAIROS PARTNERS MULTIMANAGER GLOBALE	AIN	KAIROS PARTNERS SGR	2,35%	10,92%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 5	AIN	UBI PRAMERICA SGR	-1,76%	9,74%
GROUPAMA ITALY EQUITY SEL.FUND	AIN	GROUPAMA SGR	2,60%	9,08%
MC FDF FLEX HIGH VOLATILITY A	AIN	MC GESTIONI	0,49%	6,77%
SAI LINEA AGGRESSIVA	AIN	SAI A.M. SGR	-1,71%	6,07%
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL EQUITY A	AIN	MONTEPASCHI A.M.SGR	2,06%	4,79%
OPEN FUND AZ. INTERNAZIONALI	AIN	SELLA GESTIONI SGR	0,14%	3,51%
ARCA 5 STELLE E	AIN	ARCA SGR	0,00%	3,32%
ALLIANZ MULTI 90	AIN	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	0,29%	2,96%
CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR	AIN	CAPITALGEST SGR	-1,36%	2,88%
SYMPHONIA MS VIVACE	AIN	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	-3,86%	1,57%
MEDIOLANUM ELITE 95 L	AIN	MEDIOLANUM GF SGR	-4,02%	0,61%
AZIMUT MULTICOMPARTO ACCRESCITIVO	AIN	AZIMUT SGR	-3,50%	0,56%
BIPIEMME COMPARTO 90	AIN	BIPIEMME GESTIONI SGR	-4,02%	0,56%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.INTERNAZ.</b>	<b>AIN</b>		<b>-4,40%</b>	<b>0,26%</b>
FONDERSEL ORIENTE	APA	ERSEL A.M. SGR	17,23%	33,42%

di consumo di prima necessità, energia, utilities) rispetto ai servizi (finanza e servizi al consumo) e ai settori tmt (software, hardware, media e telecom). La sua esposizione in Borsa è attualmente pari al 75% con un 7,7% di liquidità. Tra i fondi preferiti figurano prodotti a spiccata gestione attiva, come Aberdeen global sicav emerging markets fund, Selector European value, Oyster Usa opportunities, ma soprattutto etf: Ishare divDax, StreetTr Msci Europe consumer staples, Lyxor etf Msci Emu growth, StreetTr Msci Europe utilities, Nasdaq 1000 european tracker e Lyxor Etf Russia Dj Rusidx Titans 10, StreetTr Msci Europe materials,

## VENTI GESTORI IN PORTAFOGLIO

Ducato multimanager global equity evidenzia una quota azionaria del 72% mentre quella nel reddito fisso è del 7%. Il team di gestione utilizza i comparti di una ventina circa di case d'investimento internazionali tra le quali figurano Henderson, Ixis International, M&g, Conventum, Dexia sicav, Dws invest, Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, Janus, Metropole international sicav, Mpc, Odin Forvaltning, Pictet &co, Uob global Strategies fund, Vauban fund sicav, WestLB Mellon. Per quanto riguarda invece i principali fondi in portafoglio, l'elenco vede al primo posto Uob Kinetics Parad con il 6,4% di quota, seguito da altri nove fondi con quote comprese tra il 4% e il 5,5% ognuno: Metropole new euro, Aktien fund Eur opportunities, Henderson Horizon Global, Deka MiddleEast Odim Maritim, Convertum long, Pictet absolute return, Convertible international fund, Invesco Europe growth. Ubi Pramerica privilege 5 mostra un'esposizione corrente in azioni al 73,6% con un 5,9% di liquidità e 20,3% in altri strumenti finanziari. E' in sovrappeso sull'Europa Occidentale e sul Regno Unito a discapito di Wall Street e, soprattutto, Tokyo. I fondi principali in portafoglio sono tutti a gestione attiva: Schroder isf global, Axa Rosenberg Eurobloc eq. Alpha, Ubi Pramerica azioni Euro, Jpm Euroland, Caam funds sicav emerging international demand,

## Da sapere

Schroder isf Euro active value, Sailor's fund euro equity value, Parvest euro equities classic, Jpm Us dynamic e Jpm emerging markets equities.

### NON SOLO MULTIMANAGER

Anche **Sanpaolo strategie settoriali 90** merita un piccolo approfondimento, se non altro perché dimostra come si possa essere competitivi anche con fondi di fondi monocasa. Infatti questo prodotto, come tutti quelli del Sistema Strategie di Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo), investe principalmente in fondi e sicav promossi da Sgr o società di gestione del gruppo Intesa Sanpaolo, con un uso della leva finanziaria fino ad un massimo dell'1,30, mentre il ricorso agli strumenti derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di portafoglio (controllo della volatilità, riduzione dell'esposizione totale in Borsa, eventuale copertura delle esposizioni ai cambi ecc.).

I fondi di fondi appartenenti al Sistema Strategie sfruttano i benefici della diversificazione settoriale attraverso una particolare strategia di gestione. Il ricorso ad elaborati modelli quantitativi, attraverso un rigoroso processo di analisi delle macrotendenze del sistema economico e di valutazione fondamentale dei settori, consente di individuare i comparti di Borsa che presentano le maggiori potenzialità di rivalutazione.

Proprio un altro fondo di fondi di questa famiglia, **Sanpaolo strategie settoriali 70**, è tra i migliori nelle categorie dei bilanciati azionari, insieme a **Ducato Multi Equity 50-100 A**. Quest'ultimo evidenzia un'esposizione in Borsa del 73% mentre quella nel reddito fisso è dell'8%. Anche per questo fondo, come per il gemello azionario internazionale, sono circa 20 le società di gestione nelle quali può attingere il gestore: Henderson, Ixis International, M&G, Conventum, Dexa sicav, Dws invest, Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, Janus, Metropole international sicav, Mpc, Odin Forvaltning, Uob global Strategies fund, Vauban fund sicav, WestLB Mellon. A livello invece dei singoli fondi in portafoglio, tra i primi 10 trovano posto Uob Kinetics Parad, Aktien fund Eur opportuni-

ties, Odim Maritim, Janus Us growth, Metropole new euro, Ixis Pacific Rim equity, Dws Invest global Agribusn, Henderson Horizon Global, Uob global strategic Asian equities, Deka MiddleEast.

### I RISULTATI A UNO E DUE ANNI

Sulla distanza dei due anni i fondi di fondi in gara scendono a 136 e, soltanto 41 di questi (pari al 30% circa del totale) hanno fatto segnare una performance a uno e due anni maggiore rispetto a quella dell'indice Banca Fideuram di categoria. Nel settore degli azionari area euro si conferma **Capitalgest ff euro sector**, così come accade per **MC Fdf America A**, negli azionari America, e a **MC Fdf Paesi emergenti A**, negli emerging markets equity. Tra gli azionari Europa, invece, sono la coppia **Symphonia MS Europa** e **Open fund azionario Europa**, a fregiarsi del doppio sorpasso sugli indici di categoria.

Nel settore degli azionari internazionali, che con 16 prodotti si conferma il più affollato, spiccano i già citati **MC Fdf Megatrend Wide A**, **Sanpaolo strategie settoriali 90** e **UBI Pramerica Privilege 5** ai quali si aggiunge anche **Bipiemme comparto 90** che rientra nella famiglia Bipiemme &co. Quest'ultima nasce dalla partnership fra Bipiemme gestioni, la Sgr del gruppo Banca popolare di Milano, e SEI Investments che ne cura l'asset allocation: seleziona i singoli gestori, tiene strettamente sotto controllo le loro performance e la coerenza con lo stile di gestione definito. L'advisor SEI Investments opera secondo la metodologia Manager of Managers, basata sulla selezione di gestori specializzati per differenti attività finanziarie, mercati e stile di gestione. L'obiettivo di questa metodologia è quello di ottenere un ulteriore livello di diversificazione del rischio tramite un'efficiente combinazione di stili gestionali.

### CHI HA FATTO MEGLIO A UNO, DUE E TRE ANNI

Se si allarga l'orizzonte di osservazione ai tre anni, i fondi di fondi in gara scendono ulteriormente a 126 e, in misura più che proporzionale, anche

#### ■ Asset allocation

Procedura tramite la quale si determina la suddivisione ottimale di un portafoglio tra le varie asset class disponibili con l'obiettivo di massimizzare il rendimento e minimizzare il rischio.

#### ■ Multi-asset

Dall'inglese, classe d'investimento multipla. Sono così definiti fondi e gestioni patrimoniali che siano a loro volta investiti in fondi (fondi di fondi) o in classi d'investimento che non considerino le sole azioni e obbligazioni ma che includano anche immobili, materie prime, gestione valutaria e gestione della liquidità.

#### ■ Benchmark

È un indice o un paniere di indici che descrive l'andamento di un mercato finanziario (azionario, obbligazionario ecc.). È il parametro di riferimento che viene utilizzato per confrontare in modo sistematico e omogeneo l'andamento di un titolo (azione o obbligazione) o di un fondo o di una gestione patrimoniale.

#### ■ Fund picking

Colui che seleziona i fondi o i comparti d'investimento di sicav. È la tecnica adottata da quegli specialisti finanziari che ci concentrano sull'analisi dettagliata dei fondi al fine di individuare quelli con i risultati più costanti nel tempo.

quelli con performance a uno, due e tre anni superiori agli indici delle rispettive categoria: sono infatti soltanto 33 (pari al 26% circa del totale). Tra i bilanciati azionari (quattro in totale quelli in grado di fare meglio delle medie di mercato a uno, due e tre anni) si conferma **UBI Pramerica privilege 4** che risulta esposto al 61% circa in Borsa con un 6% in liquidità e 31,1% in altri strumenti finanziari. E' molto sovrappeso sull'Europa Occidentale e a Londra, mentre è underweight negli Usa e in Giappone. Tra i primi 10 fondi in portafoglio, a parte un solo Etf (Db X-trckers II sicav), figurano tutti gestori attivi: Ubi Pramerica azioni Euro, Jpm Euroland, Schroder isf global, Axa Rosenberg Eurobloc eq. Alpha, Schroder isf Euro active value, Sailor's fund euro equity value, Parvest euro equities classic, Jpm Us dynamic e Jpm Highbridge statistical market neutral.

All'interno dei quattro fondi di fondi bilanciati, si mette in evidenza anche **Mc dfd bilanciato A** che mostra attualmente una esposizione prudente in borsa (23,3%), e più ampia in bond (40,1%) con una buona percentuale in liquidità (30,3%) pronta ad essere utilizzata non appena vengano individuate nuove opportunità. Tra i dieci principali fondi in portafoglio l'elenco comprende Selector European value, Credit Suisse bond Lux Cad, WestLB Mellon Quandus euro bond, Aberdeen global sicav emerging markets fund, Fortis commodity world classic, Ing renta fund yen, Lombard Odier Lodh Invest dollar corporate bond e anche tre etf (Lyxor Etf EuroMts 3-5y, Nasdaq 1000 european tracker e Lyxor Etf Russia Dj Rusidx Titans 10).

### I BEST PERFORMER DA UNO A 4 ANNI

Uno su quattro. E' questa, infine, la proporzione dei fondi di fondi che possono vantare l'esclusiva condizione di performance superiori agli indici di categoria a uno, due, tre e quattro anni. Sono infatti 27 i prodotti, su un totale di 111 in gara, quelli che rientrano in questa condizione. Tra i primatisti di categoria figurano **Capitalgest ff euro sector** (azionari area euro), **MC Fdf America A** (azio-

KAIROS PARTNERS MULTIMANAGER ASIA	APA	KAIROS PARTNERS SGR	17,72%	20,50%
TALENTO COMP. ASIA	APA	ERSEL A.M. SGR	0,16%	2,62%
MC FDF ASIA A	APA	MC GESTIONI	0,49%	1,94%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PACIFICO</b>	<b>APA</b>		<b>-0,44%</b>	<b>-1,13%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 70	BAZ	EURIZON CAPITAL	1,75%	9,00%
AUREO FF 1 CLASSE CRESCITA	BAZ	AUREO GESTIONI SGR	1,35%	7,27%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 4	BAZ	UBI PRAMERICA SGR	-1,60%	7,19%
DUCATO MULTI EQUITY 50-100 A	BAZ	MONTEPASCHI A.M.SGR	1,66%	3,77%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI AZIONARI</b>	<b>BAZ</b>		<b>-1,93%</b>	<b>2,51%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 50	BBI	EURIZON CAPITAL	1,31%	6,02%
AUREO FF 1 CLASSE DINAMICO	BBI	AUREO GESTIONI SGR	1,24%	5,02%
VEGAGEST SINTESI DINAMICO	BBI	VEGAGEST SGR	0,48%	4,41%
MC FDF BILANCIATO A	BBI	MC GESTIONI	-0,18%	3,51%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI BILANCIATI</b>	<b>BBI</b>		<b>-1,48%</b>	<b>2,20%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 30	BOB	EURIZON CAPITAL	1,39%	4,41%
AUREO FF 1 CLASSE VALORE	BOB	AUREO GESTIONI SGR	0,55%	2,33%
VEGAGEST SINTESI AUDACE	BOB	VEGAGEST SGR	0,53%	2,10%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI OBBLIG.</b>	<b>BOB</b>		<b>-0,17%</b>	<b>1,79%</b>
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL BOND A	OIG	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,56%	-3,44%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.INT.LI GOVERNATIVI</b>	<b>OIG</b>		<b>-1,61%</b>	<b>-6,21%</b>
AZIMUT CONTOFONDO	OMI	AZIMUT SGR	2,08%	3,73%
SANPAOLO STRATEGIE OBBLIG. 85	OMI	EURIZON CAPITAL	1,09%	3,27%
CARIGE MOSAICO OBBLIG. MISTO	OMI	CARIGE AM SGR	0,85%	3,18%
CA MULTIMANAGER DEFENSIVE	OMI	CREDIT AGRICOLE AM	1,16%	3,02%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.MISTI</b>	<b>OMI</b>		<b>0,82%</b>	<b>1,87%</b>

### Fondi di fondi sopra la media di categoria a 1,2 e 3 anni

NOME DEL FONDO DI FONDI	CAT.	SOCIETÀ DI GESTIONE	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	AAE	CAPITALGEST SGR	4,11%	20,94%	44,12%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AREA EURO</b>	<b>AAE</b>		<b>1,72%</b>	<b>18,13%</b>	<b>39,41%</b>
MC FDF AMERICA A	AAM	MC GESTIONI	1,12%	5,79%	10,35%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AMERICA</b>	<b>AAM</b>		<b>-5,27%</b>	<b>-4,81%</b>	<b>8,22%</b>
MC FDF PAESI EMERGENTI A	AEM	MC GESTIONI	20,69%	47,99%	103,59%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PEMERG.</b>	<b>AEM</b>		<b>19,88%</b>	<b>36,85%</b>	<b>93,96%</b>
OPEN FUND AZ. EUROPA	AEU	SELLA GESTIONI SGR	-0,19%	15,22%	39,32%
SYMPHONIA MS EUROPA	AEU	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	0,69%	16,10%	38,27%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.EUROPA</b>	<b>AEU</b>		<b>-0,31%</b>	<b>13,98%</b>	<b>32,79%</b>
MC FDF MEGATREND WIDE A	AIN	MC GESTIONI	3,34%	18,95%	43,69%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 5	AIN	UBI PRAMERICA SGR	-1,76%	9,74%	34,98%
GROUPAMA ITALY EQUITY SEL.FUND	AIN	GROUPAMA SGR	2,60%	9,08%	32,46%
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL EQUITY A	AIN	MONTEPASCHI A.M.SGR	2,06%	4,79%	28,10%
SAI LINEA AGGRESSIVA	AIN	SAI A.M. SGR	-1,71%	6,07%	25,61%
OPEN FUND AZ. INTERNAZIONALI	AIN	SELLA GESTIONI SGR	0,14%	3,51%	25,52%
ALLIANZ MULTI 90	AIN	ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR	0,29%	2,96%	25,10%
ARCA 5STELLE E	AIN	ARCA SGR	0,00%	3,32%	24,47%
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 90	AIN	EURIZON CAPITAL	1,94%	11,80%	23,62%
BIPIEMME COMPARTO 90	AIN	BIPIEMME GESTIONI SGR	-4,02%	0,56%	22,59%
CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR	AIN	CAPITALGEST SGR	-1,36%	2,88%	22,23%
MEDIOLANUM ELITE 95 L	AIN	MEDIOLANUM GF SGR	-4,02%	0,61%	20,77%
SYMPHONIA MS VIVACE	AIN	SYMPHONIA MULTYSICAV SGR	-3,86%	1,57%	20,70%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.INTERNAZ.</b>	<b>AIN</b>		<b>-4,40%</b>	<b>0,26%</b>	<b>18,12%</b>
FONDERSEL ORIENTE	APA	ERSEL A.M. SGR	17,23%	33,42%	75,16%
MC FDF ASIA A	APA	MC GESTIONI	0,49%	1,94%	33,35%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PACIFICO</b>	<b>APA</b>		<b>-0,44%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>29,15%</b>
AUREO FF 1 CLASSE CRESCITA	BAZ	AUREO GESTIONI SGR	1,35%	7,27%	29,47%
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 4	BAZ	UBI PRAMERICA SGR	-1,60%	7,19%	26,92%
DUCATO MULTI EQUITY 50-100 A	BAZ	MONTEPASCHI A.M.SGR	1,66%	3,77%	21,98%
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 70	BAZ	EURIZON CAPITAL	1,75%	9,00%	18,67%

<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI AZIONARI</b>	<b>BAZ</b>		<b>-1,93%</b>	<b>2,51%</b>	<b>16,96%</b>
AUREO FF 1 CLASSE DINAMICO	BBI	AUREO GESTIONI SGR	1,24%	5,02%	20,79%
MC FDF BILANCIATO A	BBI	MC GESTIONI	-0,18%	3,51%	16,04%
VEGAGEST SINTESI DINAMICO	BBI	VEGAGEST SGR	0,48%	4,41%	15,79%
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 50	BBI	EURIZON CAPITAL	1,31%	6,02%	13,57%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI BILANCIATI</b>	<b>BBI</b>		<b>-1,48%</b>	<b>2,20%</b>	<b>12,93%</b>
SANPAOLO STRATEGIE SETTORIALI 30	BOB	EURIZON CAPITAL	1,39%	4,41%	10,13%
AUREO FF 1 CLASSE VALORE	BOB	AUREO GESTIONI SGR	0,55%	2,33%	9,71%
VEGAGEST SINTESI AUDACE	BOB	VEGAGEST SGR	0,53%	2,10%	9,14%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI OBBLIG.</b>	<b>BOB</b>		<b>-0,17%</b>	<b>1,79%</b>	<b>7,61%</b>
DUCATO MULTIMANAGER GLOBAL BOND A	OIG	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,56%	-3,44%	2,25%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.INT.LI GOVERNATIVI OIG</b>			<b>-1,61%</b>	<b>-6,21%</b>	<b>-0,81%</b>
SANPAOLO STRATEGIE OBBLIG. 85	OMI	EURIZON CAPITAL	1,09%	3,27%	7,89%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.MISTI</b>	<b>OMI</b>		<b>0,82%</b>	<b>1,87%</b>	<b>6,16%</b>

nari America), **MC Fdf Paesi emergenti A** (azionari emerging markets), **Open fund azionario Europa** (azionari Europa), **MC Fdf MegatrendWide A** (azionari internazionali), **Fondersel Oriente** (azionari Pacifico), **Aureo ff classe crescita** (bilanciati azionari, Aureo ff 1 classe dinamico (bilanciati), Sanpaolo strategie settoriali 30 (bilanciati obbligazionari), **Ducato Multimanager global bond A** (obbligazionari governativi internazionali) e Sanpaolo strategie obbligazionarie 85 (obbligazionari misti). ■

## Fondi di fondi sopra la media di categoria a 1,2,3 e 4 anni

NOME DEL FONDO DI FONDI	CATEG.	SOCIETÀ DI GESTIONE	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	4 ANNI
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	AAE	CAPITALGEST SGR	4,11%	20,94%	44,12%	58,62%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AREA EURO</b>	<b>AAE</b>		<b>1,72%</b>	<b>18,13%</b>	<b>39,41%</b>	<b>51,73%</b>
MC FDF AMERICA A	AAM	MC GESTIONI	1,12%	5,79%	10,35%	11,32%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.AMERICA</b>	<b>AAM</b>		<b>-5,27%</b>	<b>-4,81%</b>	<b>8,22%</b>	<b>7,78%</b>
SYMPHONIA MS EUROPA	AEU	SYMPHONIA MS SGR	0,69%	16,10%	38,27%	52,41%
OPEN FUND AZ. EUROPA	AEU	SELLA GESTIONI SGR	-0,19%	15,22%	39,32%	48,77%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.EUROPA</b>	<b>AEU</b>		<b>-0,31%</b>	<b>13,98%</b>	<b>32,79%</b>	<b>44,92%</b>
MC FDF MEGATREND WIDE A	AIN	MC GESTIONI	3,34%	18,95%	43,69%	52,36%
GROUPAMA ITALY EQ.SEL.FUND	AIN	GROUPAMA SGR	2,60%	9,08%	32,46%	36,91%
DUCATO MM GLOBAL EQUITY A	AIN	MONTEPASCHI A.M.SGR	2,06%	4,79%	28,10%	33,26%
SANPAOLO STRAT.SETTORIALI 90	AIN	EURIZON CAPITAL	1,94%	11,80%	23,62%	31,97%
SAI LINEA AGGRESSIVA	AIN	SAI A.M. SGR	-1,71%	6,07%	25,61%	31,90%
ARCA 5STELLE E	AIN	ARCA SGR	0,00%	3,32%	24,47%	30,26%
ALLIANZ MULTI 90	AIN	ALLIANZ GI ITALIA SGR	0,29%	2,96%	25,10%	29,38%
OPEN FUND AZ. INTERNAZIONALI	AIN	SELLA GESTIONI SGR	0,14%	3,51%	25,52%	27,99%
SYMPHONIA MS VIVACE	AIN	SYMPHONIA MS SGR	-3,86%	1,57%	20,70%	27,96%
BIPIEMME COMPARTO 90	AIN	BIPIEMME GESTIONI SGR	-4,02%	0,56%	22,59%	27,58%
CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR	AIN	CAPITALGEST SGR	-1,36%	2,88%	22,23%	26,18%
MEDIOLANUM ELITE 95 L	AIN	MEDIOLANUM GF SGR	-4,02%	0,61%	20,77%	24,24%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.INTERNAZ.</b>	<b>AIN</b>		<b>-4,40%</b>	<b>0,26%</b>	<b>18,12%</b>	<b>21,24%</b>
FONDERSEL ORIENTE	APA	ERSEL A.M. SGR	17,23%	33,42%	75,16%	84,95%
MC FDF ASIA A	APA	MC GESTIONI	0,49%	1,94%	33,35%	49,27%
<b>INDICE FIDEURAM AZ.PACIFICO</b>	<b>APA</b>		<b>-0,44%</b>	<b>-1,13%</b>	<b>29,15%</b>	<b>33,99%</b>
AUREO FF 1 CLASSE CRESCITA	BAZ	AUREO GESTIONI SGR	1,35%	7,27%	29,47%	35,83%
DUCATO MULTI EQUITY 50-100 A	BAZ	MONTEPASCHI A.M.SGR	1,66%	3,77%	21,98%	26,72%
SANPAOLO STRAT. SETTORIALI 70	BAZ	EURIZON CAPITAL	1,75%	9,00%	18,67%	26,43%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI AZIONARI</b>	<b>BAZ</b>		<b>-1,93%</b>	<b>2,51%</b>	<b>16,96%</b>	<b>20,69%</b>
AUREO FF 1 CLASSE DINAMICO	BBI	AUREO GESTIONI SGR	1,24%	5,02%	20,79%	25,27%
SANPAOLO STRAT. SETTORIALI 50	BBI	EURIZON CAPITAL	1,31%	6,02%	13,57%	20,02%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI BILANCIATI</b>	<b>BBI</b>		<b>-1,48%</b>	<b>2,20%</b>	<b>12,93%</b>	<b>17,94%</b>
SANPAOLO STRAT. SETTORIALI 30	BOB	EURIZON CAPITAL	1,39%	4,41%	10,13%	15,53%
AUREO FF 1 CLASSE VALORE	BOB	AUREO GESTIONI SGR	0,55%	2,33%	9,71%	12,67%
<b>INDICE FIDEURAM BILANCIATI OBBLIGAZIONARI</b>	<b>BOB</b>		<b>-0,17%</b>	<b>1,79%</b>	<b>7,61%</b>	<b>11,04%</b>
DUCATO MM GLOBAL BOND A	OIG	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,56%	-3,44%	2,25%	3,63%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.INT.LI GOVERNATIVI</b>	<b>OIG</b>		<b>-1,61%</b>	<b>-6,21%</b>	<b>-0,81%</b>	<b>-0,44%</b>
SANPAOLO STRATEGIE OBBLIG. 85	OMI	EURIZON CAPITAL	1,09%	3,27%	7,89%	13,22%
<b>INDICE FIDEURAM OBBL.MISTI</b>	<b>OMI</b>		<b>0,82%</b>	<b>1,87%</b>	<b>6,16%</b>	<b>10,10%</b>

I rendimenti dei fondi di fondi. Per ciascuno è indicata in sigla la categoria di appartenenza.