

Attualità

Come scegliere bene il “proprio” prodotto di risparmio gestito? Non in base a vaghe classifiche. Ma con l’analisi comportamentale, che considera tre fattori-chiave: tempo minimo, perdita massima, rendimento atteso. Si scopre che a 3, 5 e 10 anni migliori e peggiori sono....



Vado fino in fondo con la mia misura

La scelta di un investimento dipende naturalmente dalla qualità e dalla quantità delle informazioni che si hanno a disposizione o che vengono fornite dai soggetti che collocano i prodotti. A questo proposito le indicazioni della **Consob**, nella sezione **Investor Education**, sono particolarmente opportune: “Investire bene non significa tanto scegliere il ‘miglior’ fondo ma, piuttosto, quello che più si adatta alle esigenze di chi investe. Conoscere le proprie esigenze vuol dire individuare il proprio profilo di investimento, cioè l’orizzonte temporale, la propensione al rischio e le aspettative di rendimento...”.

Da ciò discende che, una volta definito l’**orizzonte temporale dell’investimento** – ambito esclusivo di responsabilità del risparmiatore – le informazioni da assumere o le domande da porre agli operatori del risparmio gestito relativamente ad un prodotto o un servizio di

investimento sono estremamente semplici: dato un orizzonte temporale di investimento, per quanto tempo devo permanere nell’investimento per non subire una perdita sul capitale iniziale? Quale perdita massima sul capitale iniziale posso subire lungo la durata dell’investimento? Quale rendimento ci si può ragionevolmente attendere al termine dell’investimento?

RISPOSTE RITUALI E CONSUETUDINARIE

Invitiamo il lettore ad immaginare le risposte che generalmente si possono ricevere alle domande sopra riportate. Purtroppo il prodotto o servizio viene normalmente presentato con una quantità di informazioni e dati che crediamo privi di utilità sostanziale.

Ad esempio, parte di queste informazioni sono relative a “ciò che il prodotto è”: distribuzione per asset class, per stile, per settori, per struttura geografica, per i principali titoli in portafoglio

e così via. Ora riflettiamo: quale reale consapevolezza fa acquisire questa “insalata” di dati al risparmiatore? Questa è solo una **trasparenza “apparente”**, fatta di tante “torte” colorate e dati, che aggiunge rumore al rumore e che sposta semplicemente il problema della valutazione da una struttura ad altre strutture, forse più complicate da interpretare.

Altre risposte si possono invece concentrare sulla analisi di ciò che il prodotto/servizio “ha realizzato nel passato”: rendimenti storici, da 1 mese a 10 anni (o addirittura periodi appositamente selezionati per evidenziare rendimenti positivi), deviazioni standard, ecc.... Ma quale è il loro significato prospettico? Nessuno. La bibliografia e le ricerche a sostegno della tesi della mancanza di predittività dei rendimenti passati è vastissima e conduce alla conclusione che l’evoluzione dei mercati di investimento sia essenzialmente **casuale** e dunque non prevedi-

Investment Profiler: il modello di analisi



Investment Profiler è un modello consulenziale realizzato da Progetica e finalizzato all'interpretazione e valutazione del profilo di rischio-rendimento degli investimenti nonché alla selezione di prodotti o alla elaborazione di portafogli coerentemente con le attese del risparmiatore.

Il modello consente una **conoscenza scientifica delle caratteristiche dell'investimento** mediante una comunicazione semplice, trasparente e che tutela il risparmiatore, l'operatore e l'intermediario in quanto conforme con le indicazioni fornite dalla Consob.

Per chi volesse approfondirne gli aspetti teorico-tecnici e le assunzioni delle analisi effettuate per la presente ricerca, al seguente indirizzo sono disponibili una serie di corsi *on line*:

www.progetica.it/investmentprofiler2.asp

bile ("random walk"). Pensare che i rendimenti passati si ripetano nel futuro è semplicemente una **ingenuità dannosa**. Così come pensare che il 53 sulla ruota di Venezia debba uscire dal momento che tarda da 180 estrazioni è semplicemente irrazionale poiché il caso "non ha memoria". Ma con una aggravante. Scegliere sulla base delle performance storiche equivarrebbe a puntare su un numero del lotto per il solo motivo che sia uscito la settimana scorsa! Una alternativa razionale a questo approccio è quella di trovare risposte ragionevoli in modelli statistico-probabilistici di interpretazione oggettiva della realtà degli investimenti.

RISPOSTE UTILI PER LA SCELTA

Le domande precedentemente proposte richiedono, per essere realmente efficaci, risposte semplici e sintetiche. Alle tre domande si dovrebbero ottenere tre "numeri" come risposte, privi di ambiguità e che possono consentire una interpretazione utile del profilo di rischio-rendimento di un fondo, ossia della sua strategia comportamentale gestionale. Infatti, dato un qualsiasi orizzonte temporale quantificato in mesi – ad esempio 36 – è necessario acquisire i parametri di rischio e rendimento al fine di **valutare il loro "trade off"**, ossia il punto di equilibrio che è a sua volta funzione del "peso" che soggettivamente il risparmiatore vuole attribuire ad essi. Naturalmente anche le risposte

semplici devono essere interpretate, soprattutto quando esse non sono così consuetudinarie.

Un esempio servirà allo scopo, valutando, come se fosse un fondo, l'Indice Fideuram Generale analizzato in una prospettiva di investimento di 36 mesi.

La prima risposta da valutare è quella relativa al **"tempo minimo di investimento"** ossia il tempo di permanenza nell'investimento per non subire una perdita sul capitale iniziale. Nel caso dell'Indice Fideuram Generale il dato stimato, ad un grado ragionevole di probabilità oggettiva dell'84%, è di **13 mesi**. Il potenziale informativo di questo dato è straordinariamente importante in quanto il tempo è interpretato in una dimensione di "rischio di liquidabilità". Infatti, all'orizzonte temporale di 36 mesi può essere associata la necessità, da parte del risparmiatore, di proteggere il capitale inizialmente investito da eventuali perdite.

Tali perdite potrebbero eventualmente manifestarsi in base a due fattori concomitanti: **1)** una necessità di disinvestimento del capitale provocata da eventi non previsti e **2)** una fluttuazione dei mercati negativa che intacca il capitale inizialmente investito. Questi due fattori definiscono il "rischio di liquidabilità" laddove, è bene ricordarlo, le perdite si realizzano effettivamente disinvestendo, mentre esse diventano virtuali se

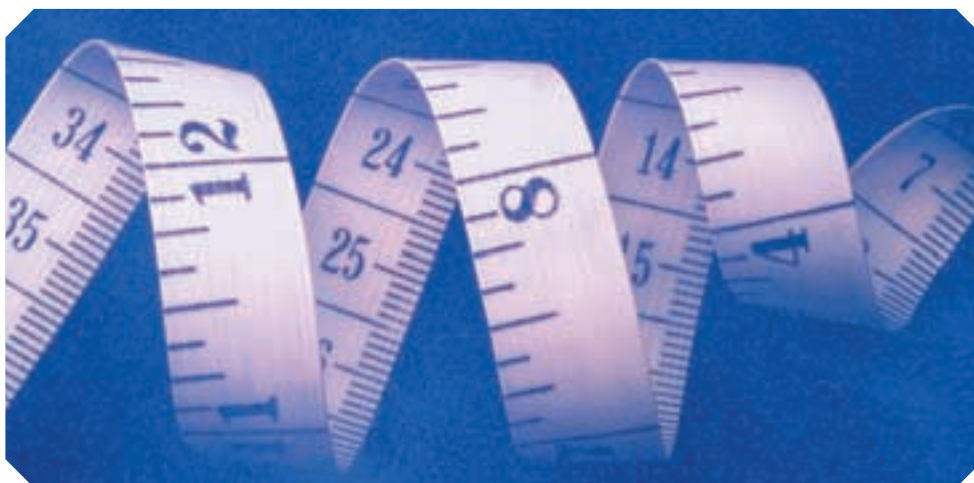
si è ben valutato la sopportabilità di tale rischio.

Il dato del tempo minimo consente di rendere consapevole il Risparmiatore di ciò e valutare anche la accettabilità del fondo definita dal fatto che il "tempo minimo", 13 mesi, debba essere almeno minore del tempo dell'investimento, 36 mesi.

La seconda risposta da valutare è quella relativa alla **"perdita massima"** ossia alla stima della riduzione massima del capitale iniziale che può essere subita lungo tutta la durata dell'investimento, i 36 mesi, "istante per istante". Nel caso dell'Indice Fideuram Generale il dato stimato, ad un grado ragionevole di probabilità oggettiva dell'84%, è del **2,7%**.

Il dato si riferisce alla perdita massima misurata sull'intero periodo dell'investimento in "maniera continua" e non alla fine di un dato tempo, come diversi indici di rischiosità basati sul VAR (Value At Risk). La particolarità – e l'utilità – di questa misura è anche testimoniata dal fatto che all'aumentare dell'orizzonte temporale tende ad aumentare la stima della perdita potenziale, a differenza di altre misurazioni del rischio che registrano una sua diminuzione.

In ogni caso, il dato permette una valutazione immediata del prodotto: il risparmiatore



toltera di poter incorrere in una perdita del 2,7% del capitale iniziale?

La terza risposta da valutare è quella relativa al **“rendimento atteso”**, ossia il premio relativo al grado di rischio assunto. In un modello quantitativo statistico il rendimento di un investimento rappresenta la variabile dipendente e ciò sta a significare che il rendimento dipende dal rischio e dal tempo.

Le tre variabili sono legate da una relazione statistico-probabilistica che trova il suo fondamento nelle teorie dell'efficienza dei mercati e che consente di analizzare in maniera razionale le opportunità che potrebbero essere colte dall'investimento esaminato. Proprio per gestire l'aleatorietà dei mercati, è necessario che il rendimento possa essere espresso in termini di tendenza centrale della distribuzione delle performance – con probabilità pari al 50% - che oggettivamente si possono ottenere.

Nella fattispecie la stima del rendimento reale, ossia al netto dell'inflazione, è espressa in termini percentuali totali rispetto all'importo investito.

Il dato permette una valutazione immediata: nel caso dell'Indice Fideuram Generale, **il risparmiatore ritiene congruo un rendimento totale del 9%**, al termine di 36 mesi, per il rischio che si sta assumendo? Naturalmente la risposta è soggettiva.

Tre domande importanti per la valutazione degli investimenti e tre numeri come risposta: 13 mesi, -2,7% perdita massima, +9% rendimento atteso. Crediamo che ciò sia tutto il necessario per una valutazione che definiamo “comportamentale” di un fondo:

non “ciò che è” o “dice di essere”, né “ciò che ha fatto” ma solo “ciò che potrà fare per il risparmiatore”.

ANALISI DEI MIGLIORI FONDI ITALIANI

Per cercare di rendere concreta l'utilità dei ragionamenti fatti, proponiamo una **analisi dell'offerta dei fondi comuni italiani** in funzione di tre diversi progetti di investimenti connotati da tre tempi – **36, 60 e 120 mesi** – i cui parametri di rischio – tempo minimo e perdita massima – sono stimati a diversi gradi di probabilità – rispettivamente al 98%, 93% e 84% – al fine di acquisire una maggiore “sicurezza” al diminuire del tempo dell'investimento.

Per ciascuna SGR, società di gestione del risparmio, è stato identificato dalla gamma dei prodotti **il miglior fondo per ogni progetto di investimento**. Il fondo migliore è stato identificato in base alla sua minore distanza da un “profilo ideale” connotato dal minimo del tempo minimo, il minimo della perdita massima ed il massimo del rendimento della gamma degli OICR dell'SGR.

NOME FONDO	GAMMA OICR	TEMPO MINIMO	PERDITA MASSIMA	RENDIMENTO ATTESO	PT STD. PONDERATI
1 BcoPosta Prof. Rend.	9	24	3,0%	10,0%	0,92
2 Dws Bilanciato 0-20	71	25	3,3%	10,5%	0,79
3 Systema Euroconsult Obbl. Misto	10	26	4,6%	14,6%	0,78
4 BPU Pram. Prtf. Prudente	28	26	3,3%	10,1%	0,64
5 Nextam P. Obbligaz. Misto	7	27	3,5%	10,5%	0,53
6 Consultinvest Reddito	6	27	1,7%	5,0%	0,43
7 Fineco AM Prf. Prudente	56	29	4,8%	13,7%	0,31
8 Zenit Obbligazionario	8	29	3,7%	10,4%	0,25
9 Vegagest Sint. Moderato	23	29	3,7%	10,3%	0,24
10 Gestielle Et. Bilanc. 30	40	30	5,4%	15,4%	0,22
11 Leonardo Bond	9	30	5,3%	14,7%	0,17
12 BPL Fondicri 80/20	39	30	4,7%	13,1%	0,17
13 Abis Cash	2	29	1,7%	4,4%	0,15
14 Sanpaolo Soluzione 3	48	30	4,2%	11,3%	0,11
15 Anima Fondimpiego	10	30	2,3%	5,9%	0,05
16 Capitalgest Bnd Tot.Ret	22	31	2,0%	5,0%	-0,07
17 Aureo FF Prudente	29	32	4,4%	11,4%	-0,15
18 Epsilon Limited Risk	6	32	4,2%	10,8%	-0,15
19 Generali Cash d	30	32	4,8%	12,2%	-0,17
20 Gestnord Nordfondo Et.Obb.Misto	39	33	5,3%	13,2%	-0,31
21 Alleanza Obbligazion. d	9	33	4,8%	11,9%	-0,31
22 Pioneer Pion. Ob. Misto A d	20	33	4,5%	11,1%	-0,31
23 Groupama Italia Bd Sel.	2	34	4,2%	10,1%	-0,44
24 Agora Val.Protetto 95	2	34	3,3%	7,7%	-0,45
25 Bipiemme Sforzesco d	31	34	4,7%	11,2%	-0,46
26 Etica Val.Resp.Ob.Misto	3	34	4,6%	10,9%	-0,47
27 Symphonia Glb.Reddito	20	35	3,5%	8,0%	-0,58
28 Arca Multifondo Comp.B	30	35	4,4%	10,2%	-0,59
29 Azimut Rendita Internaz.	33	35	5,8%	13,7%	-0,60
30 Nextra Primavera Obb. Misto	132	36	5,6%	13,1%	-0,71

Tabella 1 - Progetto di investimento a 36 mesi

	NOME FONDO	GAMMA OICR	TEMPO MINIMO	PERDITA MASSIMA	RENDIMENTO ATTESO	PT STD. PONDERATI
1	Leonardo Bond	9	17	3,7%	25,6%	0,76
2	Nextam P. Obbligaz. Misto	7	15	2,4%	18,2%	0,71
3	Zenit Obbligazionario	8	16	2,6%	18,0%	0,67
4	Mediolanum Vasco de Gama d	22	21	4,6%	26,6%	0,60
5	Epsilon Limited Risk	6	18	2,9%	18,6%	0,60
6	Groupama Italia Bd Sel.	2	19	2,9%	17,4%	0,54
7	Etica Val. Resp. Ob. Misto	3	20	3,2%	18,9%	0,53
8	MontePaschi Ducato Fix Emergenti	67	27	8,5%	40,0%	0,50
9	Agora Val. Protetto 95	2	19	2,3%	13,2%	0,47
10	Abis Cash	2	17	1,1%	7,4%	0,46
11	Arca Bond Paesi Emerg.	30	29	9,2%	41,7%	0,44
12	Symphonia Bil. Eq. Italia	20	25	4,4%	20,9%	0,35
13	Gestielle Emg. Mkts Bond	40	32	10,8%	44,7%	0,31
14	Euromob. N. America Bond	26	31	9,6%	40,3%	0,31
15	BIM Obb. Globale	11	28	6,4%	28,1%	0,31
16	Gesti-Re Ritorni Reali	6	23	2,2%	10,7%	0,29
17	Bipiemme US Bond	31	31	8,5%	34,3%	0,23
18	Ersel Fondersel Dollaro	13	34	11,0%	42,7%	0,19
19	Aureo Dollaro	29	34	11,2%	43,2%	0,19
20	DWS F&F Riserva Doll./Usd	71	33	9,9%	38,5%	0,18
21	BPL Henderson Ob. P. Eme.	39	33	9,7%	37,8%	0,18
22	Etra Dinamico Globale	1	28	4,1%	17,1%	0,18
23	Anima Obbligaz. Euro	10	26	2,6%	10,8%	0,18
24	Generali Bond Dollari	30	34	10,2%	39,4%	0,16
25	Ras US Bond L	42	35	10,9%	41,2%	0,12
26	Fineco Usa Bond	56	35	10,8%	40,9%	0,12
27	BNL Liquidità Dollaro	32	38	13,7%	49,4%	0,05
28	Optima Obb. Euro Global	12	32	4,7%	17,3%	0,02
29	CA-AM Mida Obb. Internaz.	10	34	7,2%	26,1%	0,02
30	M. Lynch MS Bonds	3	32	4,1%	14,6%	-0,01
31	Effe Sai Obbligaz. Internaz.	15	35	7,4%	26,3%	-0,02
32	BPU Pram. Obb. Dollari	28	39	12,8%	45,0%	-0,03
33	Sanpaolo Obb. Dollari	48	38	11,9%	41,4%	-0,03
34	BPVi Obbligaz. Inter.	6	35	7,5%	25,9%	-0,04
35	Carige Obblig. Internaz.	10	36	7,6%	25,9%	-0,07
36	Alpi Obbligaz. Internaz.	3	35	5,6%	18,8%	-0,09
37	Pioneer Pion. Ob. Int. Govern. A	20	37	7,6%	25,4%	-0,12
38	Gestnord Nordfondo Obb. Dollari	39	40	12,4%	41,1%	-0,13
39	C.Suisse Obbl. Internaz.	5	40	8,9%	27,7%	-0,24
40	Kairos US Fund	5	42	12,2%	38,3%	-0,25
41	Consultinvest Bilanc.	6	43	8,3%	23,9%	-0,38
42	MC Gest. FdF High Yield	9	45	11,5%	33,3%	-0,42
43	Grifogest Griforend d	8	43	4,7%	12,7%	-0,42
44	Investitori Flessibile	4	45	7,1%	19,1%	-0,49
45	Nextra Geo US Equity	132	53	23,2%	70,4%	-0,51
46	Capitalgest Bnd Em.Mkt	22	50	17,4%	49,8%	-0,55
47	Fideuram Imibond	13	49	9,2%	23,5%	-0,64
48	Alleanza Fondo Alto Bilanciato	9	50	11,9%	31,1%	-0,66
49	Vegagest Obb. High Yield	23	51	15,0%	40,2%	-0,67
50	Antonv. AbnAmro AAA Master Bilanciato	11	51	13,6%	35,7%	-0,69
51	BcoPosta Prof. Crescita	9	51	11,0%	27,5%	-0,72
52	PIXel Portfolio	24	53	14,1%	36,1%	-0,77
53	Azimut Energy	33	56	17,9%	46,1%	-0,86
54	Systema Euroconsult Bil. Intern.	10	56	17,7%	45,2%	-0,87

Tabella 2 - Progetto di investimento a 60 mesi

In tal modo la coerenza dell'investimento è assicurata dalla valutazione in funzione di specifici progetti – e tempi – di investimento; mentre l'efficienza della selezione è governata dal miglior bilanciamento dei tre parametri.

L'esito dell'analisi è mostrato dalle **tabelle 1, 2 e 3**, che riportano, per ciascun progetto di investimento, i migliori fondi comuni italiani delle SGR i cui tempi minimi risultano maggiori o uguali al tempo del progetto di investimento (per questo motivo il numero delle SGR riportate è diverso in ciascuna tabella). Le SGR sono ordinate per migliore posizionamento del *trade off* rischio-rendimento, ossia pesando in maniera equilibrata il posizionamento relativo ai tre parametri dell'investimento: tempo minimo, perdita massima e rendimento atteso.

L'**ordinamento** è ottenuto ponderando i punteggi standard (*ultima colonna a destra in tabella*) – ossia rapportando i valori ad una distribuzione con media zero e deviazione standard 1 – di ciascun parametro, potendo valutare così la mappa dell'intera offerta. Infine, nelle tabelle sono specificati, per ciascuna SGR, il numero di OICR della gamma analizzata. Così analizzando eccellono a 36, 60 e 120 mesi rispettivamente **BancoPosta Profilo Rendimento, Leonardo Bond e Nextra Geo US Equity**; mentre i peggiori risultano **Nextra Primavera Obb. Misto, Systema Euroconsult Bil. Internazionale e Nordest Sicav**.

IN TERMINI FUNZIONALI

Crediamo che l'osservazione delle tabelle faccia percepire almeno tre elementi innovativi. Il primo elemento è relativo ad una **interpretazione degli OICR in termini "funzionali"** in quanto orientata a valutare la strategia di investimento contingente degli OICR in relazione ai progetti di investimento del risparmiatore. Infatti si nota che la distribuzione dei fondi in graduatoria è assai diversa dalla consueta associazione "tempi-tipologie di fondi", come, ad esempio, a 36 mesi si investe in fondi obbligazionari, a 60 in bilanciati e a 120 in azionari.

Il secondo elemento riguarda il linguaggio utilizzato: è quello "naturale" del risparmiatore che può così finalmente comprendere le potenzialità ed i rischi di un investimento e scegliere in piena consapevolezza quello che risulta maggiormente coerente con le proprie aspettative. E questo linguaggio dovrebbe, a nostro avviso, anche essere il linguaggio di quell'operatore-consulente che desidera realmente comunicare con il proprio cliente.

Il terzo elemento evidenzia che il model-

Attualità



lo "individualizza" gli investimenti cogliendo realmente gli orientamenti ed i vincoli del risparmiatore. Infatti le graduatorie delle tabelle sono ottenute attribuendo uguale peso ai parametri di rischio-rendimento; variando i pesi si potrebbero ottenere infinite graduatorie, personalizzate per ciascun risparmiatore.

Finalmente graduatorie per i risparmiatori e non classifiche di fondi valide per tutti e quindi per nessuno. €

DI C. GROSSI E G. MEGALE
Progetica

Raccolta: l'anno comincia bene

Il 2005 si è aperto con il segno più per la raccolta dei fondi comuni in Italia, archiviata in gennaio con +706,8 milioni e un patrimonio cresciuto dell'1% rispetto a dicembre 2004, a 542.938,6 milioni. I dati Assogestioni segnano l'ottima performance dei prodotti obbligazionari (+1.519,5 milioni), seguiti dai flessibili (+565,8) e dagli hedge (+207,7). Male prodotti di liquidità (-727) e azionari (-677,8). Tra i gruppi perdono raccolta il leader Sanpaolo IMI (-557), Intesa (-293,6) e Pioneer-Unicredit (-236,7). Bene Azimut (60,3).

NOME FONDO	GAMMA OICR	TEMPO MINIMO	PERDITA MASSIMA	RENDIMENTO ATTESO	PT STD. PONDERATI
1 Nextra Geo US Equity	132	24	17,2%	190,2%	0,67
2 Arca Bond Paesi Emerg.	30	13	6,5%	100,8%	0,64
3 BNL Liquidità Dollaro	32	17	9,8%	123,3%	0,61
4 Ersel Fondersel Dollaro	13	15	7,8%	103,5%	0,58
5 Leonardo Bond	9	8	2,6%	57,8%	0,58
6 Generali Bond Dollari	30	15	7,3%	94,3%	0,53
7 Fineco Usa Bond	56	16	7,7%	98,4%	0,53
8 BPU Pram. Obb. Dollari	28	18	9,2%	110,2%	0,52
9 BPL Henderson Ob. P. Eme.	39	15	6,9%	90,0%	0,51
10 Nextam P. Obbligaz. Misto	7	7	1,7%	39,7%	0,50
11 Etica Val. Resp. Ob. Misto	3	9	2,2%	41,3%	0,46
12 Groupama Italia Bd Sel.	2	9	2,0%	37,7%	0,44
13 Agora Val. Protetto 95	2	9	1,6%	28,1%	0,38
14 Kairos US Fund	5	19	8,8%	91,3%	0,38
15 CA-AM Mida Obb. Internaz	10	15	5,1%	59,1%	0,36
16 Abis Cash	2	8	0,8%	15,4%	0,34
17 BPVi Obbligaz. Inter.	6	16	5,3%	58,6%	0,33
18 Etra Dinamico Globale	1	13	2,9%	37,2%	0,33
19 C. Suisse Obbl. Internaz.	5	18	6,4%	63,1%	0,29
20 MC Gest.FdF High Yield	9	20	8,3%	77,7%	0,28
21 DWS F&F Emerg.Markets Bond	71	28	16,7%	141,5%	0,27
22 M.Lynch MS Bonds	3	14	2,8%	31,3%	0,27
23 Azimut Energy	33	25	13,2%	113,6%	0,26
24 Vegagest Obb.High Yield	23	23	11,0%	96,5%	0,26
25 Systema Euroconsult Bil. Intern.	10	25	13,1%	110,9%	0,24
26 Ras Emerg. Mkts Bd L	42	28	16,4%	135,6%	0,24
27 Consultinvest Bilanc.	6	19	6,0%	53,4%	0,21
28 Antonv. AbnAmro AAA Master Bilanciato	11	23	9,9%	84,0%	0,21
29 BcoPosta Prof. Crescita	9	23	8,0%	62,6%	0,13
30 Gestielle Pharmatech	40	37	25,0%	185,8%	0,11
31 PIXel Qualit.della Vita	24	34	21,2%	155,6%	0,09
32 Epsilon Long Run	6	28	11,3%	79,3%	0,03
33 BIM Bilanciato	11	28	11,6%	79,2%	0,02
34 Carige Bilanciato Euro	10	28	10,4%	70,2%	0,00
35 Euromob. Green Equity	26	39	25,8%	179,2%	-0,01
36 Bipiemme Benessere	31	36	22,0%	150,9%	-0,01
37 Gestnord Az. Farmac.	39	39	25,4%	175,6%	-0,02
38 Mediolanum Risparm. Az. Top 100	22	35	20,4%	138,0%	-0,02
39 Capitalgest Bnd Em. Mkt	22	40	26,8%	184,4%	-0,03
40 Sanpaolo Sal. & Ambiente	48	39	25,5%	174,9%	-0,03
41 Aureo Alto Rendimento	29	41	27,4%	186,0%	-0,06
42 Pioneer Pion. Ob. Paesi Emer. A(d)	20	35	17,7%	112,3%	-0,11
43 MontePaschi Ducato Fix Emergenti	67	40	24,6%	159,6%	-0,12
44 Gest-Re Alaric Re	6	36	17,6%	108,4%	-0,15
45 Optima Obb. Emerg. Market	12	39	21,9%	138,3%	-0,15
46 Effe Sai Bilanciato	15	35	14,1%	80,8%	-0,20
47 Fideuram Performance	13	35	13,4%	74,1%	-0,22
48 Tank Flessibile	1	37	10,8%	50,8%	-0,32
49 Grifogest Grifoplus	8	38	12,8%	63,2%	-0,33
50 Alpi Az. Area Euro	3	42	18,8%	94,8%	-0,40
51 Edm.MGestion Trend Glob	1	49	11,0%	38,9%	-0,64
52 Alleanza Fondo Alto Bilanciato	9	52	24,0%	106,4%	-0,70
53 Zenit Azionario	8	55	27,7%	124,8%	-0,77
54 Symphonia Az. Italia	20	56	26,1%	111,8%	-0,82
55 Profilo Best Funds	1	57	15,8%	51,6%	-0,88
56 BNP Paritalia Orchestra	1	71	10,1%	23,6%	-1,13
57 Anima Europa	10	74	27,2%	84,4%	-1,39
58 Investitori Flessibile	4	75	34,3%	122,2%	-1,41
59 Nordest Sicav	1	83	33,3%	102,0%	-1,66

Tabella 3 - Progetto di investimento a 120 mesi