

**Flavio Biasin**  
CAPITALGEST  
(BANCA LOMBARDA)  
DIRETTORE COMMERCIALE



**Massimo Terrizzano**  
BNL GESTIONI SGR  
RESPONSABILE  
GESTIONI  
MULTIMANAGER

# IL MULTIMANAGER DI CAPITALGEST E DI BNL GESTIONI

Analisi dei prodotti di due società italiane che utilizzano fondi comuni (in un caso etf) e sicav di terzi per i loro fondi di fondi. Con il dettaglio della composizione dei portafogli di alcune tra le linee più diffuse

## ■ di Fabio Sansone

**C**osti praticamente raddoppiati. E' questa una delle critiche che più spesso viene sollevata dai detrattori dei servizi di fondi e di gestioni patrimoniali in fondi (Gpf) multimanager. Questi prodotti, infatti, prevedono in aggiunta alla commissione annua di gestione per il servizio, quelle dei fondi e delle sicav in portafoglio. Tra le contromisure adottate per limitare l'impatto dei doppi costi si ricorre all'uso di classi di fondi progettate ad hoc per gli investitori istituzionali, i cui costi annui di gestione sono ridotti tra il 30 e il 70% rispetto a quelli delle classi retail. In qualche caso, poi, gli

sconti commissionali che le società terze accordano alle società di fondi e di Gpf multimanager vengono versati nel patrimonio dei clienti in modo da renderne beneficiario l'investitore e non la sgr. Da qualche tempo, però, si sta affermando una nuova strada per ridurre i costi: quella di utilizzare gli etf.

## ■ Capitalgest (gruppo Banca Lombarda) FLAVIO BIASIN

Si chiama Capitalgest (gruppo Banca Lombarda) e da tre anni offre due fondi di fondi multimanager caratterizzati dalla particolarità di

### Quali Etf dentro i FdF Capitalgest

#### CAPITALGEST FF GLOBAL SECTORS

SOCIETÀ	NOME DELL'ETF
ISHARES	ISHARES DJ EURO STOXX 50
INDEXCHANGE	DJ EURO STOXX 50 EX
ISHARES	NASDAQ-100 EUROPEAN TRACKER
ISHARES	ISHARES S&P 500 INDEX FUND
AXA	EASY EURO ENE INAV
(NO ETF) HOLDERS TRUST	PHARMACEUTICAL HOLDRS TRUST
ISHARES	ISHARES PLC-ISHARES FTSE 100
AXA	EASY EURO TEL INAV
AXA	EASY EURO INS INAV
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 PER-HOU GOOD
STATE STREET	FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR
(NO ETF) HOLDERS TRUST	TELECOM HOLDRS TRUST
ISHARES	ISHARES NASDAQ BIOTECH INDX
STATE STREET	SPDR TRUST SERIES 1
STATE STREET	INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR
ISHARES	ISHARES MSCI JAPAN FUND
NOMURA	NOMURA ETF BANKS INDEX
NOMURA	NOMURA ETF- TOPIX

#### PESI DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ

ISHARES	45,0%
STATE STREET	9,0%
NOMURA	8,0%

#### CAPITALGEST FF EURO SECTORS

SOCIETÀ	NOME DELL'ETF
ISHARES	ISHR DJ EU STOXX 50 INAV
INDEXCHANGE	DJ EURO STOXX 50 EX
AXA	EASY EURO BNK INAV
INDEXCHANGE	DJ EURO STOXX BANKS
AXA	EASY EURO ENE INAV
AXA	EASY EURO HTL INAV
AXA	EASY EURO INS INAV
AXA	EASY EURO MED INAV
AXA	EASY EURO TEL INAV
AXA	EASY EURO TEC INAV
AXA	EASY EURO UTI INAV
AXA	EASYETF EURO AUTOMOBILE
AXA	EASYETF EURO CONSTRUCTN
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 CHEMICALS EX
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 BASIC RESRCS EX
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 INDSTR L GD&S EX
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 PER-HOU GOOD
INDEXCHANGE	DOW STOXX 600 TRAV & LEIS EX
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 FOOD & BEVRG EX
INDEXCHANGE	DJ STOXX 600 RETAIL EX

#### PESI DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ

AXA	65,0%
INDEXCHANGE	23,0%
ISHARES	6,0%

fare esclusivo uso di etf. Spiega **Flavio Biasin**, direttore commerciale della sgr: «I due fondi in questione si chiamano Capitalgest FF Global Sectors e Capitalgest FF Euro Sectors. I nostri due fondi Sectors hanno introdotto sul mercato italiano un innovativo modello gestionale basato sulla ricerca di opportunità effettuata mediante l'allocazione settoriale 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 re-

#### CAPITALGEST FF EURO SECTORS

Tipologia degli strumenti finanziari: OICR (fondi e sicav azionari) denominati in euro. Categoria di emittenti: OICR con liquidità elevata rappresentativi del mercato azionario europeo e di suoi singoli settori. Aree geografiche di investimento: mercati regolamentati dei paesi aderenti all'euro. E' escluso l'investimento in paesi emergenti. L'approccio gestionale, di tipo top-down, si focalizza su tematiche settoriali, attuate sulla base dell'analisi fondamentale dei comparti dell'economia secondo uno stile di gestione di tipo value. Il fondo seleziona veicoli di investimento a gestione passiva (etf e fondi indicizzati armonizzati di case terze), eliminando pertanto la componente del rischio di investimento legata alle scelte del gestore e puntando su scelte attive di natura settoriale. Livello di rischio: molto alto. Orizzonte temporale: 5/7 anni

#### CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR

Tipologia degli strumenti finanziari: OICR azionari denominati in euro, dollari e yen. Categoria di emittenti: OICR con liquidità elevata rappresentativi del mercato azionario internazionale e di suoi singoli settori. Aree geografiche di investimento: mercati regolamentati dei paesi aderenti all'euro degli Stati Uniti e del Giappone. E' escluso l'investimento nei paesi emergenti. L'approccio gestionale, di tipo top-down, si focalizza su tematiche settoriali, attuate sulla base dell'analisi fondamentale dei comparti dell'economia secondo uno stile di gestione di tipo value. Il fondo seleziona veicoli di investimento a gestione passiva (etf e fondi indicizzati armonizzati di case terze), eliminando pertanto la componente legata alle scelte del gestore del rischio di investimento e puntando su scelte attive di natura settoriale. Livello di rischio: molto alto. Orizzonte temporale: 5/7 anni

plicare 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.

### Come è possibile sottoscrivere i due fondi?

L'importo minimo di entrata è fissato in 500 euro per il versamento iniziale in unica soluzione e di 100 euro per quelli successivi; soglia che scende a 50 euro per l'apertura di un piano di accumulazione finanziaria (pac) sia nella forma ordinaria, sia dinamica. Ci tengo poi a sottolineare che lo sforzo della sgr è stato quello di proporre un servizio di gestione con costi molto competitivi. Infatti la commissione annua di gestione di ognuno dei due fondi di fondi è pari allo 0,96%, a cui si vanno a sommare le provvigioni degli etf in portafoglio con un totale di spese annue che non supera l'1,25%: poco più di un fondo obbligazionario e meno di un fondo bilanciato. Inoltre, come per tutti i prodotti della nostra gamma, non sono previsti costi di entrata e di uscita per il versamento in unica soluzione; mentre per i piani di accumulo (pac) la commissione di entrata, pari al 3%, può essere scontata fino all'azzeramento completo, a discrezione del collocatore (banca o promotore).

## Quali fondi dentro i FdF Bnl gestioni

BNL BUSSOLA EVOLUZIONE		
NOME DEL COMPARTO	INVESTIMENTO	PESO %
CS BF SHORT-TERM EURO	OBBL. EURO A BREVE TERMINE	16,06
SG MONEY MARKET EURO	OBBL. EURO A BREVE TERMINE	15,76
MS SHORT MATURITY EURO BOND	OBBL. EURO A BREVE TERMINE	13,93
JPMFI EUROPE SHORT DURATION A	OBBL. EURO A BREVE TERMINE	11,95
MS EURO CORPORATE BOND A EURO	OBBL. EURO CORPORATE BOND	7,93
CAF EURO CORPORATE BOND CS EURO	OBBL. EURO CORPORATE BOND	7,93
MS GLOBAL CONVERT. BOND EURO	OBBL. EURO OBBL. CONVERTIBILI	3,03
UBS BOND CONVERT EUROPE B EURO	OBBL. EURO OBBL. CONVERTIBILI	3,03
JPMFF EUROPE EQUITY A EUR	AZ. EUROPA	3,00
MLIIF US GROWTH E USD	AZ. AMERICA STILE GROWTH	1,98
MS JAPANESE EQUITY GROWTH A	AZ. GIAPPONE STILE GROWTH	1,79
JPMFF AMERICA EQUITY A USD	AZ. AMERICA	1,75
SG EQUITIES US RELATIVE VALUE	AZ. AMERICA STILE VALUE	1,73
JPMFF EUROPE STRAT GROWTH A	AZ. EUROPA STILE GROWTH	1,27
JPMFF EUROPE STRAT VALUE A	AZ. EUROPA STILE VALUE	1,24
BNL GLOBAL EMERGING MARKETS	AZ. PAESI EMERGENTI	1,07
MS US VALUE EQUITY A	AZ. AMERICA STILE VALUE	1,03
UBS KEY SELECT. US EQUITY B-USD	AZ. AMERICA	1,00
SG EQUITIES US MULTI STRATEGIE	AZ. AMERICA	1,00
MS US EQUITY GROWTH A	AZ. AMERICA STILE GROWTH	0,76
JPMFF EUROPE SMALL CAP A EUR	AZ. EUROPA SMALL CAP	0,52
LIQUIDITÀ		2,24
TOTALE		100,00

BNLBUSSOLA GLOBAL GROWTH		
NOME DEL COMPARTO	INVESTIMENTO	PESO %
UBS EQUITY MEGATRENDS	AZ. INTERNAZIONALE	14,97
MLIIF US GROWTH E USD	AZ. AMERICA STILE GROWTH	14,86
JPMFF EUROPE STRAT GROWTH A	AZ. EUROPA STILE GROWTH	14,85
SG EQUITIES INTERNATIONAL	AZ. INTERNAZIONALE	10,09
MS US EQUITY GROWTH A	AZ. AMERICA STILE GROWTH	9,95
JPMFF GLOBAL DYNAMIC A	AZ. INTERNAZIONALI	7,67
B BNL GLOBAL EQUITY EURO	AZ. INTERNAZIONALI	5,08
MS JAPANESE EQUITY GROWTH A	AZ. GIAPPONE STILE GROWTH	5,00
SG EQUITIES US MULTI STRATEGIE	AZ. AMERICA	4,98
BNL GLOBAL EMERGING MARKETS	AZ. PAESI EMERGENTI	4,15
JPMFI GLOBAL HEALTHTECH	AZ. SETTORE SALUTE	2,50
UBS EQUITY TECHNOLOGY	AZ. SETTORE INFORMATICA	2,47
MS GLOBAL BRANDS A	AZ. SETTORE BENI DI CONSUMO	2,47
LIQUIDITÀ		0,96
TOTALE		100,00

Il comparto BNL Bussola Evoluzione ha un profilo di rischio medio e rientra nella categoria Assogestioni dei Bilanciati obbligazionari, investendo in fondi comuni e sicav azionari una percentuale di portafoglio attorno al 20% del patrimonio. La componente azionaria è investita su base globale, mentre quella obbligazionaria è prevalentemente orientata verso fondi dell'area euro. L'orizzonte temporale d'investimento consigliato è di 2/4 anni. Il comparto BNL Bussola Global BNL

Bnl Bussola Global Growth ha un profilo di rischio medio-alto e rientra nella categoria Assogestioni degli Azionari internazionali, investendo in fondi comuni e sicav azionari fino al 100% del patrimonio. Gli investimenti hanno un respiro globale e vengono privilegiati i fondi con stile d'investimento cosiddetto growth. L'orizzonte temporale consigliato è di 6/10 anni.

### A quanto ammonta il patrimonio?

Per il fondo di fondi Capitalgest FF Euro Sectors il patrimonio al 30 settembre 2005 era di 73,2 milioni di euro (pari allo 0,86% sul totale gestito da Capitalgest), mentre per l'altro fondo, FF Global Sectors, era pari a 24,3 milioni di euro (lo 0,28% del totale della sgr). Si tratta di valori che vanno però letti alla luce dell'esordio dei due fondi (maggio 2002), coincidente con uno dei periodi più difficili per i prodotti a profilo azionario (come sono questi fondi, ndr). Negli ultimi mesi, grazie alla migliorata condizione dei mercati finanziari, e alla bontà dei rendimenti dei due fondi di fondi, la raccolta ha cominciato ad essere di un certo interesse.

### Un'ultima precisazione: con quali case d'investimento avete raggiunto accordi di utilizzo degli etf?

Premesso che Capitalgest non distribuisce prodotti di terzi, nel caso dei fondi di fondi multimanagers non abbiamo bisogno di stringere alcun accordo commerciale con case d'investimento di etf in quanto questi prodotti hanno la caratteristica di essere negoziati in Borsa. L'universo in cui attinge il gestore dei nostri due fondi di fondi multimanagers è quindi quello di tutti gli etf armonizzati europei quotati nelle Borse del vecchio Continente.

## ■ Bnl Gestioni Sgr

MASSIMOTERRIZZANO

### In quali dei vostri servizi viene offerto un servizio multimanagers? E con quali soglie minime di entrata?

Bnl Gestioni offre attualmente diverse tipologie di servizio con un contenuto multimanagers. Dall'ottobre 2000 opera il fondo di fondi BNL Bussola, che comprende otto comparti, di cui quattro bilanciati (con crescente contenuto azionario: 20, 40, 60 e 80%), tre azionari puri (specializzati per stile d'investimento) e un obbligazionario puro (dedicato ai titoli high yield, ad alto rendimento). La soglia minima di ingresso per il fondo Bussola è di 5.000 euro. C'è poi una famiglia di tre linee di gestione patrimoniali in fondi (BNL Funds PM

- Linee Multimarca), denominate rispettivamente Linea Equilibrio (contenuto azionario al 40% circa), Linea Opportunità (70% di azioni circa) e Linea Innovazione (fino al 100% in Borsa), la cui soglia minima d'ingresso è pari a 150.000 euro. In aggiunta a tutto questo, Bnl Gestioni ha adottato un approccio multimanagers per la gestione di tutti i servizi Gpm e Gpf rivolti alla clientela "private" (GP Portfolio Model) e "affluent" (GP Elite).

### Qual è la quota di patrimonio, sul totale gestito, in prodotti di multimanagers (ovvero di terzi) in Italia?

La quota di patrimonio attualmente investita in fondi di terzi è pari a circa il 2% del totale, per un controvalore di oltre 500 mln di euro.

### Con quali società, italiane ed estere, avete accordi di distribuzione di loro prodotti?

Bnl Gestioni ha sottoscritto accordi per l'inserimento di fondi di terzi nei propri servizi di gestione con dodici società estere, guadagnando accesso ad un universo potenziale di oltre 700 tra fondi e sicav. L'elenco degli accordi comprende, in ordine rigorosamente alfabetico, le case d'investimento Ashmore, Axa IM, Belgrave Capital Mgmt, Credit Agricole AM, Credit Suisse AM, Henderson Global Investors, Invesco, JP Morgan AM, Merrill Lynch IM, Morgan Stanley IM, Société Générale AM e UBS Global AM.

### Qual è l'elemento distintivo dei vostri servizi multimanagers?

Il processo di selezione delle società di gestione e dei fondi oggetto d'investimento sono curati direttamente da un team di analisti che operano all'interno di BnlGestioni, avendo accresciuto la propria esperienza in materia a partire dal 2000. Il team ha sviluppato un proprio database e tecniche quantitative di selezione che gli consentono di seguire l'andamento di un universo composto da oltre 700 fondi. Il giudizio maturato sulla base delle analisi quantitative è successivamente integrato dal team attraverso interviste ed incontri diretti con i gestori dei fondi più meritevoli. ■

## Da sapere

### ■ Gestione attiva

è la gestione di un portafoglio finanziario all'interno del quale le percentuali dei titoli si discostano in maniera più o meno sensibile da quelle che hanno nel benchmark di riferimento al fine di ottenere un extra rendimento rispetto al mercato.

### ■ Gestione passiva

è la gestione di un portafoglio finanziario all'interno del quale le percentuali dei titoli replicano i valori che ricoprono nel benchmark. L'obiettivo è quello di azzerare i rischi di portafoglio derivanti dalle scelte dei gestori, in eccesso e in difetto, sui titoli e sui settori.

### ■ Etf

Acronimo di Exchange Traded fund. È un fondo comune che investe in titoli azionari o obbligazionari attribuendo gli stessi pesi che tali titoli hanno nel benchmark. L'obiettivo è infatti quello di replicare il più fedelmente possibile un preciso indice di mercato finanziario. Sono caratterizzati da costi annui di gestione, compresi di norma tra lo 0,15% e lo 0,50%, molto inferiori a quelli dei fondi comuni omologhi.