

SORPRESA 2006: IN TANTI BATTONO GLI ETF

■ di Fabio Sansone

Quasi la metà dei fondi comuni d'investimento di diritto italiano ha fatto meglio rispetto agli Etf (Exchange traded fund) di categoria. E' questa, in estrema sintesi, la nota più sorprendente che emerge dall'analisi che Investire ha condotto sui fondi italiani nei primi otto mesi dell'anno che avevano almeno un Etf quotato in Piazza Affari omologo con cui potersi confrontare. Otto le categorie d'investimento esaminate, sei delle quali ad indirizzo azionario (area euro, Europa, America, Italia, settore informatica e internazionale) e le restanti due a vocazione obbligazionaria area euro (corporate bond e governativi a medio lungo termine), per un totale di 364 prodotti. Di questi, 176 (pari al 48,4% del campione) vantava una performance dal 1/1/2006 al 31/8/2006 superiore a quella di almeno un Etf di categoria. Percentuale che scende drasticamente al 22,3% (ovvero 81 fondi sui 364 esaminati) se si estraggono i soli fondi che hanno superato il

Focus E' il dato che emerge da un'analisi di Investire sull'andamento dei primi otto mesi dell'anno: quasi metà ha fatto meglio di almeno un Etf di categoria, quasi un quarto ha superato il miglior Etf concorrente

■ Dal primo gennaio al 31 agosto i fondi comuni escono a testa alta dal confronto con i fondi passivi quotati che replicano gli indici di mercato.

■ Otto le categorie d'investimento esaminate, sei delle quali ad indirizzo azionario e due a vocazione obbligazionaria per un totale di 364 prodotti.

■ I fondi azionari registrano una percentuale inferiore (35%) di successo sugli Etf di quanto non accada per gli obbligazionari.

■ I risultati dei fondi a reddito fisso nei primi otto mesi del 2006 sono, tuttavia, di segno negativo: hanno saputo fare meglio degli Etf di categoria soltanto in virtù della possibilità di ridurre le scadenze medie dei titoli in portafoglio.



**Raimondo
Marcialis**
MC GESTIONI

DIRETTORE GENERALE
E RESPONSABILE
INVESTIMENTI



**Filippo
Di Naro**
BPU PRAMERICA

RESPONSABILE
INVESTIMENTI



**Alberto
Foà**
ANIMA

AMMINISTRATORE DELEGATO
E RESPONSABILE
INVESTIMENTI

Solo il 21,4% degli azionari rende più del miglior indicizzato

miglior Etf di categoria.

I risultati di mercato cambiano in modo significativo se si separano i prodotti azionari da quelli a reddito fisso. Dei 285 prodotti a vocazione azionaria analizzati, soltanto 101 (pari al 35,4%) ha battuto almeno un Etf di categoria e appena 61 (ovvero il 21,4% del totale) può vantare una performance 2006 più brillante di quella del migliore Etf di categoria. Nel caso dei fondi a vocazione obbligazionaria, invece, sono 75 su 79 (cioè il 94,9% del totale) i prodotti esaminati con un rendimento migliore rispetto a quello di almeno un Etf di categoria e 20 fondi su 79 (ovvero il 25,3% del totale) gli obbligazionari che hanno superato il migliore Etf di settore.

Ma attenzione a non farsi ingannare. Infatti i risultati dei fondi obbligazionari sono sì migliori in media di quelli azionari, ma sono nella stragrande maggioranza dei casi disegni negativi. Infatti nei primi otto mesi dell'anno il mercato obbligazionario euro ha sofferto il rialzo dei tassi di interesse che ha penalizzato le quotazioni soprattutto dei titoli a medio lungo termine e societari. Ne deriva che, mentre gli Etf in quanto fondi indice sono rigidi nel riflettere un paniere di titoli compresi in un preciso indice finanziario, i fondi comuni hanno la facoltà di apportare alcune modifiche al portafoglio sia in termini di scadenza dei titoli in portafoglio e sia in termini di rating dell'emittente. Proprio questa possibilità ha permesso a molti dei gestori dei fondi obbligazionari corporate bond euro e di quelli governativi euro a medio lungo termine di perdere meno rispetto agli Etf concorrenti di settore. Un andamento che conferma la competitività dei fondi a gestione attiva prevalentemente durante le fasi di ripiegamento dei mercati e meno in quelle di rialzo.

Diverso è il discorso per i gestori azionari. In questo caso, i money manager che hanno fatto meglio degli Etf di categoria hanno spesso adottato una gestione attiva in grado di generare extra rendimenti rispetto alle medie di mercato. A cominciare dalla categoria degli azionari area euro.

Tutti quelli che superano almeno un Etf di categoria

		PERFORMANCE NETTE AL 31.8.2006	
		1.1.2006	3 ANNI
AZIONARI AREA EURO			
BPU PRAMERICA AZ.EURO	BPU PRAMERICA SGR	12,98%	71,73%
ISHARES DJ EURO STOXX MID CAP	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	11,66%	
LYXOR ETF MSCI EMU VALUE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,40%	
BPU PRAMERICA AZ.ETICO	BPU PRAMERICA SGR	10,38%	
CARIPARMA NEXTRA AZ.QEUREO	CAAM SGR	10,11%	59,49%
ISHARES DJ EURO STOXX SMALL CAP	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	10,02%	
EPSILON Q.EQUITY	EPSILON SGR	9,71%	64,75%
BIPIEMME EUROLAND	BIPIEMME GESTIONI SGR	9,68%	
SPRD EURO FUND	CREDIT LYONNAIS AM	9,58%	57,64%
PRIMAVERA EURO BLUE CHIPS	CAAM SGR	9,30%	57,10%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,35%	52,04%
DUCATO GEO EURO BLUE CHIPS	MONTEPASCHI A.M.SGR	8,32%	44,64%
NEX BETA 1 MSCI EURO	NEXTRA IM SGR	8,03%	50,44%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,03%	
ISHARE EURO STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	7,97%	51,18%
LEONARDO EURO	LEONARDO SGR	7,92%	50,73%
SYSTEMA AZIONARIO EURO	SYSTEMA AM SGR	7,62%	34,53%
BIPITALIA EURO	BIPITALIA GESTIONI	7,54%	38,21%
ZENIT EUROSTOXX50 INDEX	ZENIT SGR	7,43%	47,03%
ISHARES EUROFIRST 80	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	7,25%	
SANPAOLO EURO	SANPAOLO IMI A.M. SGR	7,24%	40,75%
BIPITALIA MEDITERRANEO	BIPITALIA GESTIONI	7,23%	45,80%
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI AREA EURO		7,15%	44,50%
LYXOR ETF MSCI EMU GROWTH	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	7,06%	
AZIONARI AMERICA			
ANIMA AMERICA	ANIMA SGR	1,38%	21,75%
BIM AZIONARIO USA	BIM INTERMOBILARE SGR	1,10%	7,72%
MC FDF AMERICA	MC GESTIONI SGRPA	0,12%	12,08%
DWS NEW YORK NC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	-0,84%	15,88%
ISHARE S&P 500	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	-1,33%	14,12%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-1,48%	7,20%
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI AMERICA		-3,86%	5,86%
AZIONARI EUROPA			
DUCATO GEO EUROPA PMI	MONTEPASCHI A.M.SGR	13,30%	82,96%
MC FDF EUROPA	MC GESTIONI SGRPA	10,76%	53,58%
DWS EUROPA MEDIUM CAP LC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	10,72%	56,50%
BIPIEMME INIZIATIVA EUROPA	BIPIEMME GESTIONI SGR	10,34%	72,40%
BNL AZIONI EUROPA	BNL GESTIONI SGR	10,23%	40,50%
NEXTRA AZIONI PMI EUROPA	CAAM SGR	9,87%	62,79%
KAIROS PARTNERS SMALL CAP	KAIROS PARTNERS SGR	9,62%	64,63%
SPRD EUROPE 350 FUND	CREDIT LYONNAIS AM	8,85%	54,19%
EPSILON Q.VALUE	EPSILON SGR	8,78%	63,86%
GENERALI EUROPA VALUE	BG SGR	8,53%	50,71%
NEXTAM P.AZ.EUROPA	NEXTAM PARTNERS S.G.R	8,32%	43,82%
PRIMAVERA TR. AZIONI EUROPA	CAAM SGR	8,28%	53,30%
DUCATO GEO EUROPA ALTO POTENZIALE	MONTEPASCHI A.M.SGR	8,21%	39,14%
CAPITALIA SMALL CAP EUROPE	CAPITALIA AM SGR	8,17%	

continua a pagina 59

■ AZIONARI AREA EURO

Ci sono sei fondi che hanno saputo fare meglio della media dei 10 Etf di categoria (+8,84%). BPU Pramerica Azionario euro, che è il solo ad aver battuto tutti i prodotti indicizzati di settore, ha puntato sui settori finanza, servizi al consumo e servizi alle aziende, mentre ha limitato l'esposizione nei servizi di pubblica utilità, l'energia, i beni di consumo, gli industriali e le aziende telecom. Parecchi i titoli importanti in portafoglio grazie ai quali ha realizzato cospicue plusvalenze: ProSiebenSat (Germania, settore televisivo), Vedior (Olanda, settore selezione del personale), Lottomatica (Italia, giochi e lotterie), oltre ai finanziari Sanpaolo Imi, Unicredit, Bnp Paribas, Capitalia, e Ing (17,8%).

Molto bene pure il prodotto cugino BPU Pramerica Azionario etico e Cariparma nextra azionario geuro. Il primo ha scommesso sui finanziari, sui media e sull'information technology a discapito di energia, servizi al consumo e telecom. Confrontando i primi dieci titoli in portafoglio con quelli di BPU Pramerica Azionario euro si scopre che ci sono sette sovrapposizioni e tre differenze: Nokia, Eni e Banco Santander (rispettivamente al posto di Capitalia, Lottomatica e Allianz).

Cariparma nextra azionario geuro invece evidenzia un leggero sottopeso nel settore dei finanziari a vantaggio di quelli delle telecomunicazioni e beni di consumo ciclici.

Tra i titoli che hanno fornito sprint alla performance figurano sia titoli noti che società di seconda e terza fascia. Tra i primi spiccano energetica portoghese Energias de Portugal (Portogallo, energia), il gruppo energetico integrato finlandese Fortum (Finlandia, energia) Endesa (Spagna, energia), Fondiaria Sai (Italia, assicurazioni), e Lufthansa (Germania, aerolinee), mentre tra le società meno note ci sono Inditex (Spagna, tessile) e due produttori austriaci del settore acciaio Boehler-Uddeholm e Voest-Alpine (37,7%).

Epsilon q equity, dal canto suo, cerca di catturare l'extra performance selezionando, all'interno dei settori, i titoli

che hanno i migliori rapporti tra rischio e rendimento atteso. Tra i titoli preferiti nei primi otto mesi dell'anno figurano Boehler-Uddeholm, Voest-Alpine, Energias de Portugal, Fortum, Endesa, Fondiaria Sai e Inditex.

Bipiemme Euroland, infine, ha preferito un lieve sottopeso nei finanziari e nell'energia con sovrappeso nei beni di consumo ciclici, nelle telecom e negli industriali. Il gestore ha poi puntato più su Parigi e Madrid e meno su Amsterdam e Milano selezionando i titoli tra le large cap e le small e mid cap; tra questi le migliori performance sono state firmate da Voest-Alpine, Boehler-Uddeholm, Energias de Portugal, Inditex, Endesa, Unicredit, Fondiaria Sai e Lufthansa.

■ AZIONARI EUROPA

Quasi il 57% dei fondi di questa categoria (33 sui 58 esaminati) può vantare un rendimento superiore ad almeno un Etf di categoria. Occorre tuttavia sottolineare che alcuni dei migliori fondi di categoria (Ducato Geo Europa pmi), DWS Europe medium cap lc, Bipiemme iniziativa Europa, Nextra azioni pmi Europe, Kairos partners small cap) sono specializzati sulle piccole e medie imprese, il cui andamento è stato più dinamico rispetto al resto del mercato come testimoniano i due indici Morgan Stanley Capital International: Msci Europe index +6,46% dal 1.1.2006 al 31.8.2006 contro il +9,28% dell'Msci Europe small cap index. Fanno eccezione i fondi MC fdf Europa (fondo di fondi multimanagers di MC Gestioni guidato da Dino Marcialis), Bnl azioni Europa (prodotto azionario di Bnl gestioni sgr che spazia su ogni tipologia di titoli quotati nelle Borse europee), Epsilon q value (esattamente come l'altro fondo di scuderia Epsilon q equity, cerca di estrarre l'extra rendimento scegliendo, all'interno dei settori, i titoli che hanno i migliori rapporti rischio/rendimento atteso) e Generali Europa value (fondo azionario della sgr di Banca Generali che adotta uno stile value nella costruzione e gestione dei titoli in portafoglio).

Da sapere

■ 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

■ Rating

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Più il rating è elevato più la solidità della società garantisce i debitori 3e viceversa.

■ Value

Titolo finanziario (in particolare azione) con carattere di investimento difensivo e con bassa volatilità. Lo stile di gestione value è quello che punta su questi titoli privilegiando in tal modo la solidità patrimoniale, la crescita lenta ma costante dei profitti aziendali, la distribuzione di dividendi alti e sostenibili nel tempo.

■ AZIONARI AMERICA

I quattro migliori fondi di categoria nel 2006 capaci di distanziare sia l'Etf iShare S&P 500 (-1,33%) e sia l'Etf Lyxor Dow Jones industrial (-1,48%), sono stati Anima America (+1,38%), Bim azionario Usa (+1,10%), MC dfd America (+0,12%) e Dws New York nc (-0,84%). In particolare Anima America, il fondo azionario focalizzato su Wall Street della sgr quotata in Borsa e guidata da Alberto Foà, ha evidenziato un'esposizione azionaria a Wall Street stabile intorno al 90% ma con una esposizione effettiva in dollari americani limitata tra 15% e il 20% circa: una strategia di portafoglio che ha sterilizzato la debolezza bimestrale del dollaro. Per il resto il gestore insiste nelle scelte strategiche settoriali sovrappesando molto il settore della tecnologia, e un po' meno i farmaceutici e le telecom a discapito soprattutto di quello petrolifero – energetico e quello dei materiali di base e utilities. Anche Bim azionario Usa e Dws New York nc prevedono una copertura dinamica del rischio di cambio mentre MC dfd America, in virtù del fatto di essere un fondo di fondi, ha beneficiato della possibilità di selezionare gestori azionari Usa con diversi stili di gestione (growth, value) e specializzati su diverse sotto-categorie d'investimento (large cap, mid cap, small cap, high dividend).

■ AZIONARI INTERNAZIONALI

Un'opzione, questa della possibilità di scelta di gestori con diversi stili di gestione, che ha dato i suoi frutti anche (e in misura ancora più tangibile) nel caso di un altro fondo di fondi di MC gestioni: MC dfd megatrend wide (+8,18% da inizio anno). In questa categoria, che nell'analisi risulta la meno brillante nel suo insieme rispetto agli Etf potendo contare soltanto su 12 fondi su 88 (pari al 13,6% del totale) con performance migliori rispetto all'Etf di settore, figurano altri due fondi di fondi multimanagers tra i primi cinque per rendimento assoluto

BIPITALIA HENDERSON EUROPA	BIPITALIA GESTIONI	8,08%	43,89%
DUCATO GEO EUROPA	MONTEPASCHI A.M. SGR	7,77%	46,60%
B.P.VI AZIONARIO EUROPA	B.P.VI FONDI SGR	7,69%	36,81%
NEX BETA 1 MSCI PAN EURO	NEXTRA IM SGR	7,50%	
CARIGE AZION. EUROPA	CARIGE AM SGR	7,47%	
TALENTO COMP. EUROPA	ERSEL A.M. SGR	7,33%	
GESTNORD EUROPA	SELLA GESTIONI SGR	7,29%	34,10%
KAIROS PARTNERS EUROPE FUND	KAIROS PARTNERS SGR	7,24%	
OPEN FUND AZ. EUROPA	SELLA GESTIONI SGR	7,21%	43,21%
SANPAOLO EUROPE	SANPAOLO IMI A.M. SGR	7,20%	38,85%
LAURIN EUROSTOCK	BIPITALIA GESTIONI	7,19%	45,32%
FONDERSEL EUROPA	ERSEL A.M. SGR	7,06%	48,05%
ARCA AZIONI EUROPA	ARCA SGR	6,84%	40,55%
RAS MULTIEUROPA	RAS A.M. SGR	6,81%	46,20%
INVESTITORI EUROPA	INVESTITORI SGR	6,75%	48,65%
IMI EUROPA	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	6,68%	45,31%
BIPIEMME EUROPA	BIPIEMME GESTIONI SGR	6,53%	38,93%
ISHARE STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	6,50%	45,08%
OPTIMA EUROPA	OPTIMA SGR	6,39%	38,21%
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI EUROPA		6,37%	41,28%
CONSULTINVEST AZIONE	CONSULTINVEST FONDI	6,37%	35,97%
SAI EUROPA	EFFE GESTIONI SGR	6,36%	39,08%
ASTESE EUROAZIONI	BIPITALIA GESTIONI	6,11%	42,66%
ISHARES EUROFIRST 100	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	6,10%	

AZIONARI SETT. INFORMATICA

ZENIT HIGH TECH	ZENIT SGR	-6,11%	-5,89%
NEXTRA AZIONI TECNOLOGIE AVANZATE	CAAM SGR	-6,65%	-4,56%
PRIMAVERA TR. AZIONI HIGH TECH	CAAM SGR	-7,10%	-3,54%
EUROMOBILIARE HI-TECH EQ.F.	EUROMOBILIARE A.M. SGR	-7,25%	-3,29%
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI SETTORE INFORMATICA		-7,85%	-4,32%
SANPAOLO HIGH TECH	SANPAOLO IMI A.M. SGR	-7,92%	-3,57%
CAPITALGEST HIGH TECH	CAPITALGEST SGR	-8,32%	-8,08%
GESTNORD AZ. TECNOLOGIA	SELLA GESTIONI SGR	-8,51%	-8,51%
GESTIELLE TECNOLOGIA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	-8,84%	-7,25%
LYXOR ETF MSCI US TECH	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-8,85%	-1,90%
RAS HIGH TECH L	RAS A.M. SGR	-9,99%	-7,39%
RAS HIGH TECH T	RAS A.M. SGR	-10,14%	
NASDAQ 100 EUROPEAN TRACKER	THE NASDAQ ETF FUNDS PLC	-10,15%	1,06%

AZIONARI INT. LI

MC FDF MEGATREND WIDE	MC GESTIONI SGRPA	8,18%	53,41%
GEO EQUITY GLOBAL 1	CAAM SGR	4,74%	
BPU PRAMERICA PRIVILEGE 5	BPU PRAMERICA SGR	3,69%	
BPU PRAMERICA AZ. GLOBALI OPP.	BPU PRAMERICA SGR	3,63%	24,79%
EFFE LINEA AGGRESSIVA	EFFE GESTIONI SGR	3,54%	29,36%
AUREO WWF PIANETA TERRA	AUREO GESTIONI SGR	3,35%	9,63%
SOFDSIM BLUE CHIPS	CAAM SGR	2,86%	38,65%
LEONARDO EQUITY	LEONARDO SGR	2,84%	31,18%
NEXTAM PAZ. INTERNAZ.	NEXTAM PARTNERS S.G.R	2,81%	19,60%
SANPAOLO STRATEGIE SETT.90	SANPAOLO IMI A.M. SGR	2,54%	28,24%
GEO EQUITY GLOBAL 2	CAAM SGR	2,45%	
CONSULTINVEST GLOBAL	CONSULTINVEST FONDI	2,42%	24,92%
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,79%	
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI INTERNAZIONALI		-0,39%	20,17%

“ Anche negli azionari Italia come negli azionari Europa spiccano i risultati messi a segno dai fondi focalizzati in prevalenza sui titoli di piccole e medie dimensioni che hanno avuto un andamento migliore rispetto al Mibtel nei primi otto mesi del 2006

”

AZIONARI ITALIA

OPTIMA SMALL CAPS ITALIA	OPTIMA SGR	15,09%	67,65%
CA-AM MIDA AZ.MID CAP ITALIA	CA A.M.SGR	14,95%	55,60%
FONDERSEL PMI	ERSEL A.M. SGR	12,14%	58,62%
SANPAOLO OPPORTUNITÀ ITALIA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	11,04%	49,82%
PIONEER AZIONARIO CRESCITA A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	10,74%	51,79%
B.P.VI AZIONARIO ITALIA	B.P.VI FONDI SGR	10,29%	53,79%
GENERALI CAPITAL	BG SGR	10,20%	52,92%
IMI ITALY	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	10,19%	59,75%
SANPAOLO ITALIAN EQUITY RISK	SANPAOLO IMI A.M. SGR	10,11%	50,65%
BIPIEMME ITALIA	BIPIEMME GESTIONI SGR	10,03%	57,30%
CREDIT SUISSE AZIONARIO ITALIA	CREDIT SUISSE A.M. FUND SGR	9,89%	53,34%
RAS CAPITAL L	RAS A.M. SGR	9,59%	50,79%
BPU PRAMERICA AZ.ITALIA	BPU PRAMERICA SGR	9,55%	56,68%
RAS CAPITAL T	RAS A.M. SGR	9,41%	
BIM AZIONARIO SMALL CAP ITALIA	BIM INTERMOBILARE SGR	9,37%	74,59%
PIONEER AZIONARIO ITALIA A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	9,30%	47,75%
SYSTEMA AZIONARIO ITALIA	SYSTEMA AM SGR	9,18%	44,35%
SANPAOLO AZIONI ITALIA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	9,15%	48,23%
DUCATO GEO ITALIA	MONTEPASCHI A.M.SGR	9,02%	51,21%
OPTIMA AZIONARIO ITALIA	OPTIMA SGR	8,99%	47,03%
CAPITALGEST ITALIA	CAPITALGEST SGR	8,99%	46,70%
AUREO AZIONARIO ITALIA	AUREO GESTIONI SGR	8,84%	50,01%
AZIMUT CRESCITA ITALIA	AZIMUT SGR	8,76%	49,19%
ARCA AZIONI ITALIA	ARCA SGR	8,70%	47,26%
AAA MASTER AZ.ITALIA	ANTONVENETA ABN AMRO	8,63%	48,29%
GESTIELLE ITALIA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	8,42%	46,63%
INDICE BANCA FIDEURAM AZIONARI ITALIANI		8,39%	48,10%
LEONARDO AZIONARIO ITALIA	LEONARDO SGR	8,33%	52,02%
BNL AZIONI ITALIA	BNL GESTIONI SGR	8,29%	47,34%
CARIGE AZIONARIO ITALIA	CARIGE AM SGR	8,29%	
LYXOR ETF S&P / MIB	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,26%	

AZIONARI CINA

LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	17,33%	
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	14,25%	
GESTIELLE CINA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	12,73%	

AZIONARI EST EUROPA

GESTIELLE EAST EUROPE	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	12,63%	106,56%
LYXOR ETF EASTERN EUROPE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,40%	

AZIONARI GIAPPONE

EUROMOBILIARE JAPAN EQUITY	EUROMOBILIARE A.M. SGR	-5,17%	31,49%
ISHARES MSCI GIAPPONE	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	-5,50%	
GENERALI JAPAN	BG SGR	-6,82%	26,82%

OBBLIGAZIONARI EURO CORPORATE BOND

SANPAOLO TASSO VARIABILE	SANPAOLO IMI A.M. SGR	1,07%	3,67%
NEXTRA CORPORATE BREVE TERMINE	CAAM SGR	0,77%	5,81%
INDICE BANCA FIDEURAM OBBLIGAZIONARI AREA EURO CORPORATE		0,06%	6,80%
CAPITALGEST BOND CORPORATE	CAPITALGEST SGR	0,00%	8,62%
BIPIEMME CORP.BOND EURO	BIPIEMME GESTIONI SGR	-0,06%	9,09%
BNL OBBLIGAZIONI EURO CORPORATE	BNL GESTIONI SGR	-0,17%	0,50%
GENERALI CORPORATE BOND EURO	BG SGR	-0,35%	9,60%
CARIGE CORPORATE EURO	CARIGE AM SGR	-0,44%	5,89%
ABIS CASH	ABIS SGR	-0,48%	-2,52%
GESTIELLE CORPORATE BOND	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	-0,49%	6,63%

CA-AM MIDA OBBLIG. CORPORATE EURO	CA A.M.SGR	-0,54%	8,45%
SANPAOLO OBBLIG. EURO CORPORATE	SANPAOLO IMI A.M. SGR	-0,54%	8,20%
PIONEER OBBL. CORP. ETICO A DISTRIB.	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	-0,60%	
NORDFONDO OBBLIG. EURO CORPORATE	SELLA GESTIONI SGR	-0,68%	6,66%
NEXTRA BOND CORPORATE EURO	CAAM SGR	-0,77%	8,33%
DUCATO FIX IMPRESE	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,80%	7,65%
PRIMAVERA BOND CORPORATE EURO	CAAM SGR	-0,87%	6,80%
DUCATO ETICO FIX	MONTEPASCHI A.M.SGR	-0,93%	
SAI OBBLIG. CORPORATE	EFFE GESTIONI SGR	-1,51%	6,42%
IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	-1,73%	

OBBLIGAZIONARI EURO GOVERN. BOND ML TERMINE

CAPITALIA EUROOBBLIGAZIONARIO MT	CAPITALIA AM SGR	0,83%	7,59%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EURO	ANIMA SGR	0,76%	5,85%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 3-5 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,30%	
GESTIELLE MT EURO	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	0,18%	6,66%
CARIGE OBBLIG.	CARIGE AM SGR	0,16%	6,50%
AZIMUT REDDITO EURO	AZIMUT SGR	-0,02%	6,10%
SANPAOLO OBBL. EURO MEDIO TERM.	SANPAOLO IMI A.M. SGR	-0,15%	5,97%
NEXTRA BOND EURO M/L TERMINE	CAAM SGR	-0,16%	6,47%
CARIPARMA NEXTRA OBBLIGAZIONARIO	CAAM SGR	-0,19%	6,09%
UNIBANCA OBBLIGAZIONARIO EURO	CAAM SGR	-0,19%	
BPU PRAMERICA EURO M/L TERMINE	BPU PRAMERICA SGR	-0,24%	8,67%
AAA MASTER OBBL. M/L/T	ANTONVENETA ABN AMRO	-0,25%	
GENERALI BOND EURO	BG SGR	-0,30%	8,93%
BANCOPOSTA PROFILO RISPARMIO	BANCOPOSTA FONDI SGR	-0,30%	
BIPIEMME EUROPE BOND	BIPIEMME GESTIONI SGR	-0,31%	7,20%
BIM OBBLIGAZIONARIO EURO	BIM INTERMOBILARE SGR	-0,32%	7,89%
NORDFONDO OBBLIG. EURO M.L. TERM.	SELLA GESTIONI SGR	-0,37%	6,65%
NEXTRA SR BOND	CAAM SGR	-0,37%	6,95%
CAPITALIA GOVERNATIVO MEDIO TERM.	CAPITALIA AM SGR	-0,38%	6,52%
APULIA OBBLIG. EURO MEDIO TERMINE	SELLA GESTIONI SGR	-0,40%	6,50%
GESTIELLE ETICO OBBLIGAZIONARIO	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	-0,43%	8,99%
FONDERSEL EURO	ERSEL A.M. SGR	-0,46%	8,37%
OPTIMA OBBLIGAZIONARIO EURO	OPTIMA SGR	-0,48%	6,72%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,51%	
CAPITALGEST BOND EURO	CAPITALGEST SGR	-0,56%	6,43%
SAI EUROOBBLIGAZIONARIO	EFFE GESTIONI SGR	-0,58%	7,08%
BIPITALIA CEDOLA	BIPITALIA GESTIONI	-0,63%	7,21%
BIPITALIA OBB. EURO	BIPITALIA GESTIONI	-0,65%	7,21%
INDICE BANCA FIDEURAM OBBLIGAZI AREA EURO GOVERN. M/L TERMINE		-0,65%	7,34%
ASTESE OBBLIGAZIONARIO	BIPITALIA GESTIONI	-0,67%	7,94%
MEDIOLANUM ITALMONEY	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	-0,71%	6,28%
MEDIOLANUM EUROMONEY	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	-0,73%	6,65%
FONDACO EUROGOV BETA	FONDACO SGR	-0,76%	
ARCA RR	ARCA SGR	-0,78%	8,20%
IMIREND	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	-0,78%	6,51%
EUROMOBILIARE REDDITO	EUROMOBILIARE A.M. SGR	-0,79%	5,34%
SYSTEMA OBBLIGAZ. M/L TERMINE	SYSTEMA AM SGR	-0,79%	7,71%
RAS OBBLIGAZIONARIO L	RAS A.M. SGR	-0,83%	8,21%
CA-AM MIDA OBBLIGAZIONARIO	CA A.M.SGR	-0,84%	8,22%
GESTIELLE LT EURO	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	-0,85%	10,20%
DWS EURO MEDIO TERMINE LC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	-0,90%	5,71%
INTRA OBBLIGAZIONARIO EURO	VEGAGEST SGR	-0,90%	
LYXOR ETF EUROMTS INFLATION LINKED	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,92%	
AZIMUT FIXED RATE	AZIMUT SGR	-0,93%	6,70%

continua a pagina 62

2006. Si tratta di Bpu Pramerica Privilege 5 (+3,69%) e di Effe linea aggressiva (+3,54%), a dimostrazione che quando i mercati mondiali sono contrastati la possibilità di selezionare gestori mondiali di qualità può sicuramente garantire soddisfazioni ai sottoscrittori.

AZIONARI ITALIA

Anche in questa categoria come già in quella degli azionari Europa spiccano i risultati messi a segno dai fondi focalizzati prevalentemente sui titoli a piccola e media capitalizzazione che hanno avuto un comportamento migliore rispetto al Mibtel nei primi otto mesi del 2006. Stiamo parlando, per essere precisi, di fondi quali Optima small caps Italia (+15,09%), Ca a, Mida azionario mid cap Italia (+14,95%), Fondersel pmi (+12,14%), Sanpaolo opportunità Italia (+11,04%). A fianco di questi, però, ci sono fondi che investono in tutto il listino di Piazza Affari senza distinzioni e che hanno saputo anch'essi fare molto meglio dell'Etfx Lyxor S&pmib (+8,26%): Pioneer azionario crescita (+10,74%), Bpvi azionario Italia (+10,29%), Generali capital (+10,20%), Imi Italy (+10,19%), Sanpaolo italian equity risk (+10,11%) e Bipiemme Italia (+10,03%). A proposito di quest'ultimo fondo, va detto che il risultato dei primi otto mesi è stato positivo nonostante nel bimestre luglio - agosto abbia chiuso al di sotto degli indici di mercato in virtù del buon posizionamento su Eni e su Enel (meno brillanti rispetto agli indici di mercato) e per la liquidità in portafoglio che sfiora il 6%. Il fondo ha beneficiato comunque nella selezione dei titoli bancari (Unicredit, Banca Intesa e Sanpaolo), e nel sovrappeso in Generali.

AZIONARI SPECIALIZZATI

Nella categoria degli azionari specializzati sulle azioni cinesi, l'unico fondo di diritto italiano, Gestielle Cina (+12,73%), ha registrato una perfor-

mance negli otto mesi inferiore sia a quella messa a segno dell'Etf Lyxor China Enterprise (+17,33%) e sia a quella dell'Etf iShares Ftse/Xinhua China 25 (+14,25%).

Rivincita di Aletti Gestielle am sgr nel settore azionario dell'Europa Orientale. Qui, il suo fondo, Gestielle East Europa (+12,63%) ha sbaragliato l'Etf Lyxor Eastern Europe (+1,40%). Infine, tra i prodotti azionari Giappone, a fronte di una perdita del 5,50% registrata dall'Etf iShares Msci Giappone, il fondo Euromobiliare Japan equity (-5,17%) ha fatto meno peggio mentre il fondo Generali Japan (-6,82%) ha ampliato le perdite.

CORPORATE BOND

Come dicevamo all'inizio, nella categoria dei prodotti focalizzati sulle emissioni societarie, prevalgono nettamente i fondi all'Etf. In particolare, mentre l'Etf iBoxx eur liquid corporate, rappresentativo del paniere dei 40 titoli societari quotati più liquidi del mercato europeo, ha perso l'1,73% da inizio anno, i 18 fondi di categoria hanno fatto meglio. Ad dirittura due di essi, Sanpaolo tasso variabile (+1,07%) e Nextra corporate breve termine (+0,77%), sono riusciti a registrare un guadagno mentre un terzo fondo, Capitlegest corporate bond, ha mantenuto invariato il valore della sua quota. Stesso comportamento sulla distanza dei 12 mesi mentre su quella dei due anni i numeri parlano chiaramente a favore dell'Etf. Infatti, tra fine agosto 2004 e fine agosto 2006, l'Etf iBoxx eur liquid corporate ha guadagnato il 5,51% mentre il miglior fondo di categoria, Generali corporate bond euro, non è andato oltre il +5,01%: la media dei 18 fondi di categoria si è fermata ad oltre due punti percentuali in meno (+3,31%).

OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI

In questa categoria il piazzamento dei fondi si intreccia con quello degli Etf. Questo è dovuto al fatto

PIONEER OBBL. EURO GOV. A DISTRIB. A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	-0,93%	7,92%
SANPAOLO OBBLIGAZ. EURO DINAMICO	SANPAOLO IMI A.M. SGR	-0,94%	9,08%
CAPITALIA GOVERNATIVO LUNGO TERM.	CAPITALIA AM SGR	-0,94%	7,98%
PROFILO EURO BOND	PROFILO SGR	-0,95%	
RAS OBBLIGAZIONARIO T	RAS A.M. SGR	-1,00%	
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO	VEGAGEST SGR	-1,00%	7,59%
LEONARDO OBBLIGAZIONARIO ITALIA	LEONARDO SGR	-1,06%	8,71%
OPENFUND EURO BOND	SELLA GESTIONI SGR	-1,09%	6,33%
BANCOPOSTA OBBLIG. EURO	BANCOPOSTA FONDI SGR	-1,13%	8,63%
B.P.VI OBBLIGAZIONARIO EURO	B.P.VI FONDI SGR	-1,19%	6,11%
BNL EURO OBBLIGAZIONI	BNL GESTIONI SGR	-1,19%	7,48%
EPSILON Q.INCOME.EURO	EPSILON SGR	-1,19%	9,58%
NEXTRA BOND EURO	CAAM SGR	-1,31%	8,59%
CREDIT SUISSE OBBLIG.ITALIA	CREDIT SUISSE A.M. FUND SGR	-1,33%	8,58%
VEGAGEST OBBL. EURO LT	VEGAGEST SGR	-1,37%	9,67%
DWS EURO MEDIO TERMINE NC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	-1,39%	3,51%
PRIMAVERA BOND EURO	CAAM SGR	-1,47%	7,19%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 10-15 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-1,54%	

In tabella i rendimenti nei primi otto mesi del 2006 e a tre anni dei fondi comuni azionari e obbligazionari di otto categorie d'investimento e dei relativi Etf (indicati in rosso). Le categorie esaminate (azionari area euro, azionari America, azionari Europa, azionari Italia, azionari settore informatica, azionari internazionali, obbligazionari euro governativi a medio lungo termine e obbligazionari euro corporate bond) sono quelle nelle quali era operativo a inizio anno almeno un Etf quotato in Piazza Affari.

In altre tre sotto-categorie (azionari Cina, azionari Est Europa e azionari Giappone) si è invece provveduto a confrontare le performance dei fondi e degli Etf omologhi. Tutti i rendimenti, sia quelli dei fondi comuni che quelli degli Etf, sono calcolati al netto della ritenuta fiscale sui guadagni di capitale (capital gain) al fine di consentire un confronto omogeneo.

che i quattro Etf di categoria riflettono l'andamento di tre particolari tipologie di titoli mentre uno solo, l'Etf Lyxor EuroMts global, è rappresentativo dell'intero mercato dei bond governativi euro a medio lungo termine. In ogni i due primi della classe nel 2006 sono Capitalia euroobbligazionario mt (+0,83%) e Anima obbligazionario euro (+0,76%): entrambi sono riusciti a superare la performance del miglior Etf di categoria, il Lyxor Euromts global 3-5 anni (+0,3%). Seguono poi altri 20 fondi, capeggiati da Gestielle mt euro (+0,18%) e Carige obbligazionario (+0,16%), che hanno registrato un rendimento 2006 superiore all'Etf Lyxor EuroMts global (-0,51%). Quindi altri 13 fondi di categoria che hanno fatto meglio dell'Etf Lyxor Euromts inflation linked (-0,92%) e infine altri 18 fondi il cui valore della quota è sceso meno rispetto all'Etf Lyxor EuroMts global 10-15 anni (-1,54%). Sulla distanza dei 12 mesi si confermano i

piazzamenti dei primi otto mesi del 2006 con la variante che a superare il miglior Etf di categoria, il Lyxor EuroMts 3-5 anni (-0,44%) sono 12 fondi. Nel biennio, invece, le performance parlano chiaramente a favore degli Etf. Infatti il Lyxor EuroMts global 10-15 anni (+10,78%) e il Lyxor EuroMts global (+6,72%) precedono nettamente i migliori fondi di categoria: da Sanpaolo euro dinamico (+5,73%) a Gestielle It euro (+5,61%), da Generali (+5,50%) a Epsilon qincome euro (+5,37%), da Gestielle etico obbligazionario (+5,31%) a Vegaggest obbligazionario euro It (+5,30%), da Leonardo obbligazionario Italia (+5,28%) a Credit Suisse obbligazionario Italia (+5,25%), da Bpu Pramerica euro ml termine (+5,0%) a Nextra bond euro (+4,93%). Unica consolazione per questi e altri otto fondi di categoria (per un totale di 18 prodotti), è quella di essere riusciti a superare la performance dell'etf Lyxor Euromts global 3-5 anni (+4,44%). ■