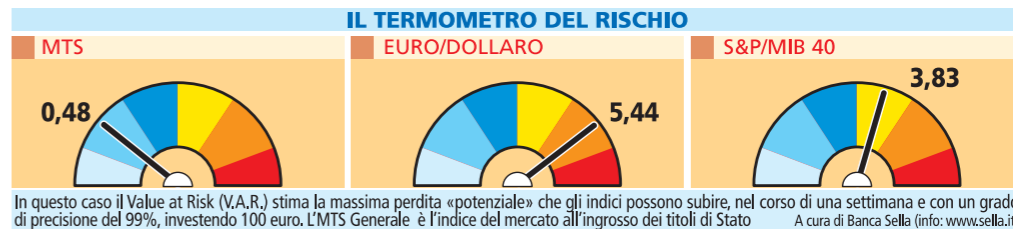


# tuttosoldi

Lettere e comunicati a: Redazione Tuttosoldi, via Marengo 32, 10126 Torino  
 Fax: 011 6639070; e-mail: tuttosoldi@lastampa.it



IL 25° RAPPORTO APT ANALIZZA 118 SOCIETÀ FINANZIARIE E RICLASSIFICA OLTRE 13.300 PRODOTTI DI RISPARMIO EUROPEI

## I fondi italiani mai così poco redditizi

### Ai primi posti solo i gestori Nextra Azioni Italia Pmi e Azimut RE

Glauco Maggi

**M**AI così in basso i gestori di fondi di diritto italiano nel periodico confronto degli operatori europei. Solo i money manager di Nextra Azioni Italia Pmi (Banca Intesa), specializzato in aziende nazionali a piccola e media capitalizzazione e di Azimut Real Estate (Azimut), che investe in titoli immobiliari internazionali, si sono piazzati primi nelle graduatorie delle performance a un anno nelle rispettive categorie: due delle 118 nelle quali la società di analisi finanziaria APT ha riclassificato oltre 13.300 fondi europei. È la prima volta che l'Italia scende sotto le 4 vittorie, e che è costretta a fare il finalino di coda del drappello di nazioni che si spartiscono i primi posti nei periodici Rapporti sullo stato dei fondi europei curati da APT e giunti alla venticinquesima puntata. Dall'introduzione dell'euro nel 1999, La Stampa e altri 4 giornali leader europei (il francese Le Monde, lo spagnolo El País, il tedesco Sueddeutsche Zeitung e il lussemburghese Tageblatt/Le Jeudy) hanno creato il consorzio Eurofond per fornire al pubblico uno strumento di analisi adeguato alla nuova dimensione europea del risparmio gestito. Ad APT è stato affidato l'incarico di monitorare le performance (aggiustate con il rischio da APT) e di attribuire il Rating per premiare la costanza dei fondi nell'ottenere piazzamenti di primo piano negli ultimi 4 anni. Da 10 mesi, raggiunta la necessaria anzianità dei dati, è stata avviata da APT l'attribuzione delle Stelle Eurofond, che ora copre oltre la metà dei fondi analizzati. Ultima con il Belgio per le vittorie nelle categorie, dietro Lussemburgo (che ne ha ottenute 40), Gran Bretagna (26), Francia (18), Irlanda, Spagna e Germania (7), Svizzera (4), Austria e Olanda (3), l'Italia è ultima pure nei Rating APT. Considerando i fondi eccellenti che hanno ottenuto 5 Stelle, il pubblico italiano ne ha avuti 35 a disposizione secondo il presente Rapporto, dietro Spagna (66), Francia (81), Germania (89) e Gran Bretagna (94). Il numero di 35 comprende sia i fondi di diritto italiano sia quelli di diritto estero commercializzati ufficialmente in Italia. Limitandosi ai fondi italiani puri, invece, sono solo tre quelli che hanno meritato il massimo di 5 Stelle del Rating: Bnl Azioni Italia Pmi e Bnl Obbligazioni Emergenti (Banca Nazionale del Lavoro) e DWS F&F Germania, della DWS-Deutsche Bank. Ammettendo nella cerchia degli eccellenti anche quelli a 4 Stelle, aumenta il numero assoluto di ottimi fondi acquistabili dalle famiglie italiane, ma resta grave il divario con le altre grandi potenze del risparmio gestito: solo il 6% dei fondi italiani con il Rating vanta infatti un voto APT a 4 Stelle, mentre tra quelli spagnoli la percentuale è del 7,4%, tra quelli tedeschi dell'8%, tra quelli francesi del 10,2% e tra quelli inglesi dell'11%. A fine dicembre 2004, i fondi di diritto italiano a 5 Stelle erano stati 5 e quelli a 4 Stelle 23; nel presente rapporto le 5 Stelle sono diventate 3 e le 4 Stelle 14, per un totale di 17. Le società che mantengono almeno un fondo eccellente sono Arca, Bim Immobiliare, Mediolanum, Effe, Credit Agricole, Capitalgest, Eurobiliarie, Fondi Alleanza, Montepaschi, Azimut e Rothschild Inter.Ass. In generale, l'analisi di APT mostra che non è facile per i gestori meritarsi i Rating migliori: di tutto il campione, le 5 Stelle sono il 4,9%, le 4 Stelle l'8,8%, le 3 Stelle il 15,6%. Dopo i primi tre livelli, si entra nella zona dei risultati mediocri: le 2 Stelle pesano per il 20,1%, i fondi a 1 Stella il 20,8%. Ancora sotto, si trovano i fondi decisamente scarsi, senza Stelle ed anzi gravati da un segno meno (-) o da due segni meno (--), i quali costituiscono, insieme, una fetta di quasi il 30% di tutti i fondi censiti.

LE PERFORMANCE A 1 ANNO									
I MIGLIORI					I PEGGIORI				
INTERNAZIONALI					ITALIANI				
Categoria	Fondo	Promotore	Performance	Classifica	Categoria	Fondo	Promotore	Performance	Classifica
Europa Est azioni	Ing Int'L-Czech Equity-Pcr A	ING	97,90	1	America Latina Azioni	Pioneer Azion America Lat-A	PIONEER	52,44	168
Europa Est azioni	Aviva Fds-Eu Converge Eq-P1	AVIVA	93,62	2	Energia azioni	Gestnord Azioni Energia	GESTNORD FONDI	49,91	210
India Azioni	India Liberalisation Fund-A	ALLIANCE CAPITAL MANAG	91,49	3	Mercati emergenti azioni	Parvest Em. Mk Quant/Usd	BNP PARIBAS	47,60	254
Mercati Emergenti azioni	Jpmorgan Ff-Middle Est Eq-AS	JP MORGAN FLEMING	91,12	4	Italia picc. med. cap.	Nextra Azioni Pmi Italia	NEXTRA IM	43,62	349
Europa Est azioni	Westam-European Converge-A	WESTAM	90,96	5	Europ picc. med. cap.	Bipiemme Iniziativa Europa	BIPIEMME GESTIONI	42,45	375
Europa Est azioni	Bb-Go East-Invest	BB INVEST	89,40	6	Europa Est azioni	Gestielle East Europe	ALETTI GESTIELLE	41,44	406
America Latina azioni	Fortis L Fund-Eq Lat Amer-Cc	FORTIS IM	89,08	7	Energia azioni	Azimut Energy	AZIMUT	40,95	423
Europa Est azioni	Espa Stock Europe-Eme-A	SPARINVEST	86,82	8	Energia azioni	Ras Energy - L	RAS ASSET MANAGEMENT	40,85	427
Gran Bretagna picc. med. cap.	Hansa Trust Plc-A O	HANSA CAPITAL LTD	84,78	9	Europ picc. med. cap.	Ducato Geo Europa Small Caps	MONTE PASCHI AM	39,79	468
Mercati Emergenti azioni	Genesis Emerging Markets	GENESIS	83,30	10	Energia azioni	Montepaschi Life Az. Energia	MONTEPASCHI LIFE	39,65	474

### L'AMMINISTRATORE DELEGATO DI ERSEL SULLE PROSPETTIVE DEI MERCATI

## «Azioni ancora in rialzo con il Giappone in testa»

«I fondi comuni di investimento restano lo strumento principe. Ma l'eccesso di specializzazione disorienta i risparmiatori»

**intervista**  
 Agnese Vigna

**L**e prospettive dei mercati azionari? Gli strumenti del risparmio gestito più innovativi? Lo abbiamo chiesto a Guido Giubergia, amministratore delegato di Ersel, il gruppo che per primo ha lanciato in Italia un fondo comune di investimento e già nel 2000 ha creato una società dedicata agli hedge fund. «Siamo ottimisti sull'azionario, pur monitorando i tassi di interesse - dice Giubergia - se salgono i listini potrebbero essere compromessi, anche se non vedo particolari motivi di apprensione».

**I settori che più beneficerebbero del trend positivo?**  
 L'energia continuerà a trainare i listini. In Europa il bancario risentirà dei benefici positivi dell'integrazione tra istituti. Tlc e Internet godranno, smaltiti gli eccessi del 1999-2000, di un periodo favorevole. Oggi i prezzi sono ragionevoli e le società che hanno resistito meglio alla bufera, come Google, possono riservare ottime sorprese».

**Il Giappone da molti è indicato come l'area più interessante...**  
 «Dopo un letargo durato molti

anni gode di una fase di nuova giovinezza: hanno ristrutturato molto nel comparto industriale, risanato i conti economici, le bolle speculative azionarie e immobiliari sono dietro le spalle. E le aziende sono favorite da una localizzazione fisica ideale per beneficiare dell'enorme boom dei Paesi del Pacifico, come Cina e India. Tutta l'Asia è destinata a crescere, ma si tratta di piazze finanziarie molto più arretrate. In pratica, paesi come Malesia e Singapore, possono essere ancora più interessanti dal punto di vista borsistico, ma i rischi sono molto, molto maggiori».

**C'è un mondo nuovo che avanza e uno vecchio che deve rinnovarsi. L'Europa?**  
 «Privilegio il Giappone, al secondo posto metterei i paesi emergenti del Pacifico. Terzo gli Stati Uniti e quarta l'Europa, dove l'economia è piatta, tranne forse in Spagna e Inghilterra. Il mercato italiano, dal punto di vista finanziario, tutto sommato è ben rappresentato: banche, energia, telefonici. Società che non corrono grossi rischi. Il paradosso è che non c'è più l'industria. Però mentre non ho dei dubbi su quello che riguarda lo sviluppo del Giappone, sono più scettico per Europa e America».

**Ersel, nel 1984, ha lanciato**

Guido Giubergia  
 amministratore delegato Ersel



“Nelle piazze finanziarie più evolute battere gli indici è difficile. Sull'Italia da 15 anni facciamo meglio. L'obbligo di rispettare il benchmark ci penalizza rispetto ai Paesi dove è solo un'indicazione”

**il primo fondo comune di investimento. Oggi sono strumenti superati? Durerà il trend positivo emerso dagli ultimi dati Assocgestioni?**  
 «Restano lo strumento principe di gestione del risparmio. Però a mio parere c'è stato un eccesso

di specializzazione che ha portato ad una miriade di prodotti che disorientano il risparmiatore. Per questo vedo con interesse il nascente di società indipendenti che aiutino nella scelta. Perché la giusta asset allocation è il vero segreto di un portafoglio efficiente».

**I gestori spesso non battono le gestioni passive, gli etf, e soprattutto si dimostrano bravi solo in casa propria...**  
 «I gestori tedeschi fanno bene sul mercato tedesco, quelli francesi su quello francese. Questo è un dato di fatto. Inoltre nei mercati più evoluti, Usa e Giappone, per i gestori finanziari fare meglio degli indici è sempre più difficile. Però questo non significa che non si debba provare. Sull'Italia invece no: noi per esempio da 15 anni abbiamo dimostrato di battere abbondantemente gli indici. I gestori italiani, poi, sono fortemente condizionati dal benchmark. In altri Paesi è un parametro di confronto, nulla di più. Da noi, invece, è un obbligo. Questo genera forte omogeneità di risul-

tati e ci penalizza enormemente e ci porta spesso a fare peggio degli altri in termini di performance. Credo molto nei fondi di fondi, per scegliere, senza presunzione, i migliori prodotti in giro per il mondo».

**Siete stati tra i primi a credere negli hedge, nel 2000. Uno strumento, però, destinato a pochi. Che cosa cambierà?**  
 «Stiamo per lanciare il primo fondo italiano, secondo la recente normativa di Bankitalia, con una quota del 20% investita in hedge. Si tratta di una grossa novità, che permette l'accesso a questi strumenti anche al piccolo risparmiatore. E' già stato approvato da Bankitalia e da Consob e si chiamerà Fondersel 2000».

**Società di gestioni indipendenti come Azimut prima, Anima ora, hanno deciso di quotarsi a Piazza Affari. E voi?**  
 «Non è un nostro obiettivo andare in Borsa. La nostra resta un'azienda familiare».

**Farete un fondo immobiliare? Ma è il momento giusto, dati i prezzi alle stelle?**  
 «In effetti abbiamo in progetto di fare un fondo immobiliare anche se il timing può apparire sbagliato, ma si tratta di un prodotto a lungo termine. Il fondo è promosso da noi ed è seguito da persone di fiducia. Ci interessano solo operazioni di sviluppo immobiliare e non di acquisto di beni».

**AI LETTORI**

Le rubriche «Le lancette del risparmio» e «Bot people» sono state soppresse per mancanza di spazio. Torneranno lunedì prossimo.

## affari nostri

### Come scegliere i controllori del mercato?

Francesco Manacorda

**I**N un periodo nel quale si fa un gran parlare di «governance» delle società quotate, pochissima attenzione è rivolta invece alla «governance» delle autorità che su quelle società dovrebbero vigilare. Eppure proprio il caso Antonveneta, con il coinvolgimento del governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio nell'indagine aperta sul caso dalla Procura di Roma, sarebbe stata un'ottima occasione per cominciare a riflettere sulle procedure che regolano non solo la formazione delle decisioni all'interno delle Autorità di controllo e di vigilanza - oltre a Bankitalia anche Consob e Antitrust, tanto per limitarsi alle più importanti - ma anche i processi con cui si selezionano i vertici di quelle autorità.

Il dato che balza all'occhio è che in Italia c'è una polarizzazione estrema. Esistono Autorità - il caso più significativo è proprio quello di Bankitalia - dove chi arriva al vertice, in questo caso il Direttore, proviene esclusivamente dalla carriera interna alla stessa struttura dove ha trascorso solitamente l'intera vita lavorativa. All'altro estremo ci sono autorità i cui vertici vengono «paracadutati» sulla struttura con una scelta politica. Così, al vertice dell'Antitrust troviamo l'ex segretario generale di Palazzo Chigi Antonio Catriacà e alla presidenza della Consob un altro grand commis - anch'egli sottosegretario alla presidenza del Consiglio, all'epoca di Lamberto Dini - come Lamberto Cardia. Di fatto, tra tutti i membri di queste due Commissioni solo uno, Paolo di Benedetto, può vantare una carriera di funzionario nella stessa Consob di cui è oggi commissario. E del resto, proprio nel gennaio di quest'anno, non sono mancate le polemiche per la nomina all'Antitrust dell'ex sindaco di Bologna Giorgio Guazzaloca e dell'ex commissario dell'Autorità per le comunicazioni Antonio Pilati.

Dove è il problema nella polarizzazione italiana? Forse nel fatto che da una parte le strutture troppo chiuse - vedasi Bankitalia - tendono a diventare autoreferenziali, e dall'altra le Autorità alla cui guida arrivano figure esterne rischiano di sperimentare un alto tasso di defezione tra i funzionari che si vedono preclusa a priori la strada che porta al vertice, rischiando così di perdere la professionalità migliori. Sarebbe interessante sapere quali e quanti funzionari hanno abbandonato negli scorsi anni o in tempi recenti la Consob, l'Antitrust e Bankitalia, per passare - spesso - alle dipendenze di soggetti che da queste autorità vengono controllati.

Esiste una terza via per ovviare a questi inconvenienti? Forse sì e come tutte le terze vie che si rispettino viene da Londra. La Bank of England, ad esempio, ha due organismi direttivi - il Direttorio e il Comitato di politica monetaria - entrambi composti dal Governatore e dai suoi vice, ma che comprendono anche rappresentanti del mondo accademico e finanziario chiaramente identificati in quanto tali. Allo stesso modo al vertice della Fsa - l'Autorità che vigila sui servizi finanziari - siede un consiglio composto da figure in larga maggioranza provenienti dall'esterno della stessa autorità, ma l'amministratore delegato è di provenienza Fsa, così come i tre direttori generali. Insomma, se la vecchia domanda su «chi controlla i controllori?» è sempre valida, forse è anche il momento di chiedersi come quei controllori vengono scelti e quale effetto questo ha sulla natura delle loro decisioni.