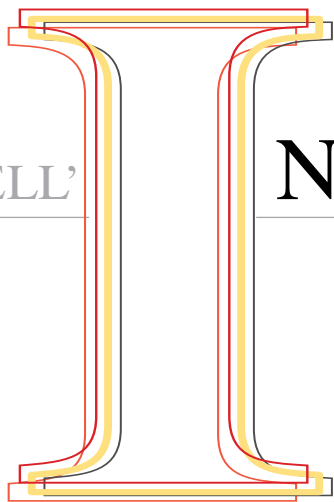


ANNUNUARIO
MILANO
FINANZA
2005



Come reagire all'andamento *lento*

Nessuna delle maggiori economie mondiali, nemmeno quella Usa, sta brillando. Chi investe, quali prospettive deve mettere in conto?

«**L**a fine del tunnel» era il titolo del servizio che presentava la scorsa edizione dell'*Annuario dell'Investitore*. Per rimanere nella metafora, si può dire che i mercati finanziari sono sì fuori dal tunnel, ma che ora si ritrovano avvolti da una fastidiosa nebbia, invece di vedere un cielo radioso.

In realtà, i risultati dei principali mercati azionari internazionali sono positivi e, in qualche caso, più che soddisfacenti. I mercati obbligazionari rappresentano, poi, un autentico caso di studio: i pronostici erano per un brusco calo dei prezzi dei titoli obbligazionari, in particolare per quelli di durata più lunga, come conseguenza del rialzo dei tassi d'interesse ufficiali negli Usa. Si evocava lo spettro del 1994, quando la Federal Reserve americana con una mossa a sorpresa rialzò il tasso dei Fed fund facendo crollare il prezzo dei titoli obbligazionari. Nel 2004 la politica monetaria Usa ha invertito la rotta, come previsto, d'altronde, e i tassi ufficiali sono stati elevati ma il prezzo delle obbligazioni non solo non ha subito crolli ma addirittura è cresciuto, spiazzando un po' tutti, dal piccolo risparmiatore al gestore professionale. Il motivo di questa reazione è da ricercarsi nelle condizioni delle economie mondiali, condizioni che rappresentano la nebbia che avvolge i mercati finanziari. Cresce l'economia Usa, ma cresce da sola; restano i due macigni del doppio deficit commerciale e di bilancio, cresce anche per effetto del deprezzamento del dollaro, che dopo aver recuperato buona parte delle perdite nei confronti delle altre divise, ha ripreso a flettere fino a toccare nuovi livelli record. A fine 2003 c'era un'economia dell'area euro che arrancava e così è rimasta, penalizzata dalla scarsa domanda interna, dalla forza del dollaro Usa e dai lacci di una politica fiscale che il patto di stabilità impone sempre severa. Dall'altra parte del mondo l'economia giapponese sembra uscita dalla recessione, ma non ha ripreso vigo-

re e perfino la nuova locomotiva cinese è costretta a rallentamenti forzati, per evitare che una crescita eccessiva provochi effetti collaterali, inflazione, tassi di cambio, non desiderati.

Naturale, quindi, che non regni un grande ottimismo sulle prospettive dei mercati. E se lo scorso anno prevaleva un cauto ottimismo per il 2004, per il nuovo anno la previsione non cambia, con l'incognita sulla capacità degli Stati Uniti a mantenere il giusto tasso di crescita dell'economia, non troppo elevato, non eccessivamente debole.

Non è cambiato l'atteggiamento dei risparmiatori italiani, ancora cauti, guardinghi. Come più di un addetto del settore fa notare, sembra proprio che il risparmiatore non abbia coscienza dei buoni risultati ottenuti dalle borse, ma anche dagli stessi strumenti di risparmio gestito, come i fondi comuni. La sensazione è che per gran parte degli investitori il quadro sia ancora negativo. Un po', forse, perché performance del 5 o 6% non riescono a suscitare entusiasmi, tanto meno a lenire le perdite subite negli anni peggiori, un po' anche perché alle incertezze del quadro politico-economico mondiale si sommano gli effetti di un'economia interna che stenta sempre più. E allora si rimane in attesa di tempi migliori, si cercano ancora forme di investimento non eccessivamente rischiose, il mercato immobiliare non sembra ancora saturo. A farne le spese è stata la raccolta dei fondi comuni, tornata in rosso per quasi 12 miliardi di euro in 11 mesi, dopo il saldo positivo di 25 miliardi del 2003, e anche le altre forme di risparmio gestito non registrano grandi exploit.

La previdenza integrativa non riesce ancora a decollare. La devoluzione del trattamento di fine rapporto, che dovrebbe determinare una notevole spinta, sia in forma diretta, grazie ai maggiori contributi che confluirebbero nelle diverse forme di previdenza

complementar, sia in forma indiretta, per effetto della maggiore attenzione al problema della pensione che ne deriva, partirà, nella migliore delle ipotesi, nella seconda metà del 2005, se non nel 2006, considerati i tempi tecnici di messa a punto dei decreti attuativi e del periodo di sei mesi di silenzio-assenso previsto. Sarà, quello della previdenza integrativa, il mercato del risparmio del futuro. E l'equiparazione tra i diversi strumenti previdenziali, fondi negoziali, fondi pensione aperti e polizze individuali, aumenterà sicuramente il livello di competizione sul mercato.

Non ha ancora visto la luce il decreto di riordino delle competenze e dei controlli sul risparmio che lo scandalo Parmalat sembrava avesse reso improcrastinabile. Sul fronte dei fondi comuni si è ancora in attesa di recepire le nuove direttive europee che rendono più facile il collocamento dei prodotti nei vari paesi, ma che serviranno ben poco per vendere i fondi italiani presso i risparmiatori francesi, tedeschi o olandesi, finché il trattamento fiscale dei prodotti domestici non sarà reso omogeneo con quello, più favorevole, dei fondi esteri. Unica nota positiva, il continuo sforzo di rendere più trasparente e chiara l'informativa sui prodotti finanziari. Per i fondi comuni sono in arrivo regole più stringenti, per le polizze vita; l'Isvap, l'istituto di vigilanza delle compagnie assicurative, ha già rivisto il contenuto della nota informativa con un'indicazione, tra le altre cose, molto puntuale dei costi che il sottoscrittore deve sostenere.

Presentazione

L'undicesima edizione dell'*Annuario dell'Investitore*: si propone come l'unica guida di riferimento del mondo finanziario e assicurativo, illustrandone le caratteristiche, i costi, analizzandone i rendimenti, i punti di forza e quelli di debolezza, per consentire al lettore di investire in maniera consapevole, evitando le lusinghe dei facili guadagni e la tentazione di cedere a mode passeggere.

Dietro l'*Annuario*, da 11 anni, c'è il lavoro di un team di analisti, di giornalisti e grafici che, in un lasso di tempo quasi reale, aggiorna e rielabora decine di migliaia di dati. Un lavoro che, anno dopo anno, vede crescere il numero di prodotti, registra la nascita di nuovi strumenti finanziari, richiede affinamenti delle analisi e dei criteri di valutazione. Un lavoro imponente che, inevitabilmente, espone al rischio di un'omissione, di un errore che, siamo sicuri, i fedeli lettori e gli attenti operatori del settore sapranno segnalare.

Buona lettura.

LA CLASSIFICA DEI MIGLIORI RATING

I gestori al top

Quelli con due eccellenze

Sono saliti a 17, rispetto ai soli cinque del 2003, i prodotti che sono riusciti a ottenere la valutazione più alta dagli analisti sia di Milano Finanza sia di Morningstar

Lo scorso anno ci erano riusciti solo in cinque. Nel 2004 il loro numero si è decisamente allargato, trattandosi di ben 17 prodotti. Stiamo parlando di quelli che possiamo definire i superfondi, i prodotti, cioè, che sono riusciti a ottenere la valutazione più alta da parte degli analisti di *Milano Finanza*, contraddistinta dalla tripla lettera A, e di Morningstar, la società leader negli Usa e a livello internazionale nella valutazione dei prodotti di investimento, il cui rating massimo è rappresentato da cinque stelle. Non è un'impresa facile fregiarsi di un doppio rating massimo, considerato che i criteri di giudizio di *Milano Finanza* e di Morningstar sono diversi, come viene spiegato più dettagliatamente nelle pagine dedicate alle tabelle di fondi e sicav.

Gli unici due fondi che sono riusciti a ripetere, ossia quelli che avevano già meritato il massimo rating nel 2003, sono l'italiano **Anima Asia** e il comparto **Parvest US Small cap** Usd Class L di Bnp Paribas. Gestito da Giovanni Brambilla, il fondo di Anima utilizza uno stile di gestione definito value oriented, che punta a individuare i mercati/settori/titoli che in una data fase congiunturale sono sottovalutati rispetto al loro valore potenziale. Parvest US Small cap investe in azioni di società americane a piccola capitalizzazione. L'approccio è tipicamente fondamentale e prevede visite periodiche alle aziende e un attento esame dei fondamentali. La gestione di questo fondo è stata delegata dal 2001 alla società Neuberger Berman del gruppo Lehman brothers; i

fund manager sono Judy Vale e Michael Fasciano. Ancor più doverosa la citazione per Janus World Funds, che vede ben cinque comparti fregiarsi della massima valutazione. La filosofia di investimento di Janus è molto lineare: «Le quotazioni dei titoli azionari seguono inevitabilmente la dinamica degli utili. Il nostro obiettivo consiste nella realizzazione e nel mantenimento di un vantaggio conoscitivo, che ci consente di individuare le aziende in rapida crescita in anticipo rispetto a Wall Street».

Ma vediamo nel dettaglio i cinque comparti. **JWF Balanced** è un fondo bilanciato che investe principalmente sul mercato statunitense; **JWF Global life science** investe in azioni di società specializzate nelle scienze biologiche, localizzate in qualsiasi parte del mondo. **JWF Strategic value** è affidato in gestione alla Perkins, Wolf, McDonnell; il suo fund manager, Tom Perkins, adotta un approccio stock-picking, con particolare enfasi su società a media capitalizzazione dalla valutazione attraente. **JWF Twenty fund** è un fondo azionario Usa che deriva il suo nome dal suo particolare approccio che prevede investimenti in un portafoglio principale formato da sole 20-30 azioni ordinarie. È un monetario **JWF US Short term bond**.

La società di gestione che fa capo al gruppo Banco di Desio, Anima, può vantare anche un secondo prodotto da massimo rating, **Anima Fondo trading**, un azionario internazionale affidato a Roberto Brasca. C'è anche una seconda società di gestione, Fineco sgr del gruppo Capitalia, che può contare su due prodotti in questa particolare

I magnifici diciassette **I FONDI E LE SICAV CHE HANNO OTTENUTO IL MASSIMO RATING DA MILANO FINANZA E DA MORNINGSTAR**

Società	Fondo/Sicav	Categoria Assogestioni
Anima	Anima Fondo Trading	Azionari internazionali
Anima	Anima Asia	Azionari Pacifico
Bipiemme Gestioni	Bipiemme Iniz Europa	Azionari Europa
DWS Invest. Italy	Dws New York	Azionari paese
Effe Gestioni	Sai America	Azionari America
Fineco Gestioni Sgr	Fineco Usa Value	Azionari America
Fineco Gestioni Sgr	Fineco USA Bond	Obbl. usd governativi m/l t
Fondi Alleanza	Alto Azionario	Azionari area Euro
Nextra Inv. Manag.	Nextra Az PMI Italia	Azionari Italia
Symphonia Sicav	Symphonia C Patr G Red	Obbligazionari misti
BNP Paribas A M	Parvest US Small Cap USD Class L	Azionari America
Janus World Funds PLC	JWF Balanced Fund A EUR	Bilanciati Bilanciati
Janus World Funds PLC	JWF Global Life Science Fund A EUR	Azionari salute
Janus World Funds PLC	JWF Strategic Value Fund A EUR	Azionari America
Janus World Funds PLC	JWF Twenty Fund A EUR	Azionari America
Janus World Funds PLC	JWF US Short Term Bond Fund A2 EUR	Obbl. Usd Governativi B/T
Vontobel Fund Sicav	Vontobel Global Equity CL A2	Az. altre specializzazioni

classifica e che sembra vantare una specifica competenza sui mercati Usa, visto che entrambi i prodotti sono specializzati in quest'area: l'obbligazionario **Fineco Usabond**, gestito dal team di Fineco, e l'azionario America **Fineco Usa value**, la cui gestione è delegata agli americani della Putnam. Ancora azioni statunitensi per **Sai America** di Effe Gestioni, la sgr del gruppo Fondiaria-Sai. Ha sempre a che fare con gli Usa, anche se compare nella categoria dei fondi azionari specializzati per paese, **Dws New York** della Dws Investment Italy, gruppo Deutsche bank. La particolarità di questo fondo guidato da Giorgio Vintani è l'adozione sistematica della copertura del rischio cambio; il portafoglio è formato prevalentemente da titoli ad alta capitalizzazione, tendenzialmente rappresentativo del benchmark (per il 90% l'indice S&P500).

Dai mercati Usa ci si sposta verso l'Europa con **Alto Azionario** di Fondi Alleanza, specializzato sul mercato dell'area euro, un fondo che aveva raggiunto il doppio massimo anche nell'edizione 2003 dell'*Annuario*. Investe in Europa, ma in azioni di società a capitalizzazione medio-bassa, con forti prospettive di crescita nel tempo e con titoli azionari anche a limitata liquidità, **Bipiemme Iniziativa Europa** gestito da Emilia Colombo. **Nextra Az PMI Italia** è il comparto specializzato in small cap italiane proposto dalla società di gestione del gruppo Banca Intesa; il fund manager è Marino La Forgia. L'unico altro fondo italiano di tipo obbligazionario presente nella pattuglia dei fondi super è **Symphonia Patrimonio globale reddito**, un obbligazionario misto che ha per obiettivo un miglioramento della redditività obbligazionaria, con un'attenzione particolare alla tutela del patrimonio, grazie a opportuni interventi sui mercati azionari evitando scelte di portafoglio aggressive e soprattutto statiche.

Chiude l'elenco, Vontobel Fund sicav

con il comparto **Vontobel Global equity**. Investe in titoli azionari internazionali con l'esclusione degli Stati Uniti; il suo portafoglio manager è Rajiv Jain, responsabile per l'azionario internazionale value.

I migliori fondi per categoria e la migliore società

La tabella in basso riassume, per ciascuna categoria di investimenti, i fondi che hanno meritato il voto più alto assegnato da *Mi-*

SGR CON IL MAGGIOR NUMERO DI TRIPLA A

Società	n. fondi
MPS Asset Management	9
Nextra Investment Management	6
Azimut Gestioni Fondi	4
DWS Investment Italy	4
Effe Gestioni	4
Anima	3
Aureo Gestioni	3
Fideuram Gestions	3
Fineco Gestioni	3
Leonardo SGR	3
Sanpaolo Asset Management	3
Symphonia	3

lano Finanza, ovvero una tripla A. L'individuazione della società di gestione che può vantare il maggior numero di prodotti con il rating AAA quest'anno riserva due sorprese. La prima riguarda il nome della società, **Montepaschi Asset management**, visto che lo scorso anno la sgr guidata da Nicola Romito aveva un solo prodotto con il massimo rating. La seconda sorpresa è rappresentata dall'elevato numero di società che gestiscono tre o quattro fondi con il voto AAA, mentre nella precedente edizione

Quelli con la tripla A

FONDI ITALIANI

Società	Fondo/Sicav	Categoria Assogestioni
Aletti Gestielle	Gestielle Pacifico	Azionari Pacifico
Alpi Fondi	Alpi Obbl Internaz	Obbl. internaz. governativi
Anima	Anima Fondo Trading	Azionari internazionali
Anima	Anima Asia	Azionari Pacifico
Anima	Anima Emer Markets	Azionari paesi emergenti
Anima	Anima Obb Euro	Obbl. euro governativi m/l t
Arca Sgr	Arca BB	Bilanciati Bilanciati
Arca Sgr	Arca Bond Paesi Em.	Obbl. paesi emergenti
Aureo Gestioni	Aureo Materie Prime	Az. energia e materie prime
Aureo Gestioni	Aureo FF Prudente	Obbl. internaz governativi
Aureo Gestioni	Aureo Dollaro	Obbl. usd governativi m/l t
Azimut Gest. Fondi	Azimut Real Estate	Az. finanza
Azimut Gest. Fondi	Azimut Protezione	Bilanciati obbligazionari
Azimut Gest. Fondi	Formula 1 Balanced	Fondi flessibili
Azimut Gest. Fondi	Azimut Rendita Internaz	Obbl. internaz governativi
Bipielle Fondicri	Bipielle H Obbl Paesi Em	Obbl. paesi emergenti
Bipielle Fondicri	Bipielle Fond E Roma C M	Obbligazionari misti
Bipiemme Gestioni	Bipiemme Iniz Europa	Azionari Europa
Bipiemme Gestioni	Bipiemme Pianeta	Obbl. internaz governativi
Bnl Gestioni SGR	Bnl Strategia Rend	Fondi flessibili
Consultinvest AM	Consultinvest Reddito	Obbligazionari flessibili
DWS Invest. Italy	F&F Select Fashion	Az. beni di consumo
DWS Invest. Italy	Dws New York	Azionari paese
DWS Invest. Italy	F&F Lag Obbl Int	Obbl. internaz governativi

segue a pag. 8

dell'Annuario tra le società italiane non si riusciva a superare i tre prodotti.

In questa graduatoria il secondo posto è appannaggio di **Nextra Investment management**. La società del gruppo Banca Intesa che lo scorso anno guidava la classifica delle migliori società di gestione con quattro fondi, ha portato a sei i prodotti con il massimo rating, grazie alle conferme di Nextra Azioni immobiliari, Nextra Azioni Pmi Italia e Nextra Bond emerging valuta coperta e all'arrivo tra i top fund di Nextra Azioni energie e Materie prime, Nextra team 2 e Nextra Bilanciato euro.

La terza piazza tra le società di gestione italiane è in comproprietà tra **Azimut, DWS investment Italy** ed **Effe gestioni**, con quattro prodotti.

Tra le società estere, considerando come unico prodotto le diverse classi di un comparto, i migliori risultati sono stati ottenuti con cinque prodotti da **Janus**, già citato perché i cinque fondi hanno ricevuto anche le cinque stelle di Morningstar, **Morgan Stanley Sicav** e da **Parvest** del gruppo Bnp Paribas.

SGR CON LA MIGLIORE MEDIA RATING

Società	Media rating
SOCIETÀ CON MAX 10 FONDI CON RATING	
Anima	4,10
Epsilon	3,80
Leonardo	3,75
SOCIETÀ CON MAX 25 FONDI CON RATING	
Azimut / Bipiemme Gestioni	3,63
Symphonia	3,53
Fideuram Investimenti	3,23
SOCIETÀ CON PIÙ DI 25 FONDI CON RATING	
Fineco	3,18
Montepaschi Asset Management	3,11
Dws Investment Italy / BNL Gestioni	3,10

Le sgr che vincono la combinata

Milano Finanza elabora un'ulteriore graduatoria basata sul rating medio. Questa analisi intende misurare la qualità di una società di gestione nel suo complesso: attribuendo un punteggio decrescente ai diversi livelli di rating (AAA=5, B=4 e così via), si calcola la media tra tutti i fondi gestiti dalla società. Per un raffronto più omogeneo, è più facile far bene con un numero limitato di fondi, le società di gestione sono suddivise in

DWS Invest. Italy	F&F Redd Internaz	Obbl. internaz governativi
Effe Gestioni	Sai America	Azionari America
Effe Gestioni	Effe Linea Aggressiva	Azionari internazionali
Effe Gestioni	Sai Pacifico	Azionari Pacifico
Effe Gestioni	Sai Euroobbligazionario	Obbl. euro governativi m/l t
Epsilon	Epsilon LongRun	Bilanciati Bilanciati
Ersel Asset M.	Fondersel	Bilanciati Bilanciati
Euromobiliare AM Sgr	Eurom Real Estate Equity	Az. altri settori
Euromobiliare AM Sgr	Eurom Intern Bond	Obbl. internaz governativi
Fideuram Gestions	Fonditalia Euro Defensive	Az. altri settori
Fideuram Gestions	Fonditalia Global	Azionari internazionali
Fideuram Gestions	Fonditalia Eq Pac ex Japan	Azionari Pacifico
Fideuram Inv.	lindustria	Bilanciati azionari
Fineco Gestioni Sgr	Fineco Usa Value	Azionari America
Fineco Gestioni Sgr	Fineco Global Value	Azionari internazionali
Fineco Gestioni Sgr	Fineco USA Bond	Obbl. usd governativi m/l t
Fondi Alleanza	Alto Azionario	Azionari area Euro
Fondi Alleanza	Alto Bilanciato	Bilanciati Bilanciati
Interfund	Interf Global	Azionari internazionali
Kairos Sgr	Kairos Partners Fund	Fondi flessibili
Leonardo SGR	Leonardo Euro	Azionari area Euro
Leonardo SGR	Leonardo Equity	Azionari internazionali
Leonardo SGR	Leonardo Bond	Obbl. internaz governativi
MPS Asset Manag.	Ducato Set Immobiliare	Az. altri settori
MPS Asset Manag.	Ducato Set Energia	Az. energia e materie prime
MPS Asset Manag.	Ducato Set Materie Prime	Az. energia e materie prime
MPS Asset Manag.	Ducato Set Telecomunic	Az. serv telecomunicazione
MPS Asset Manag.	Ducato Geo Am S Caps	Azionari America
MPS Asset Manag.	Ducato Geo America Valore	Azionari America
MPS Asset Manag.	Ducato Geo Europa Valore	Azionari Europa
MPS Asset Manag.	Ducato Geo Asia	Azionari Pacifico
MPS Asset Manag.	Ducato Geo Am Latina	Azionari paesi emergenti
Nextra Inv. Manag.	Nextra Az Immobiliari	Az. altri settori
Nextra Inv. Manag.	Nextra Az En Mat Prime	Az. energia e materie prime
Nextra Inv. Manag.	Nextra Az PMI Italia	Azionari Italia
Nextra Inv. Manag.	Nextra Bil Euro	Bilanciati Bilanciati
Nextra Inv. Manag.	Nextra Team 2	Fondi flessibili
Nextra Inv. Manag.	Nextra Bond Em Val Coperta	Obbl. paesi emergenti
PIXel Inv. Mang.	PIXel Real Estate	Az. altri settori
SanPaolo AM	Sanpaolo Soluz 4	Bilanciati Bilanciati
SanPaolo AM	Sanpaolo Soluz 2	Bilanciati obbligazionari
SanPaolo AM	Sanpaolo Soluz 3	Bilanciati obbligazionari
Symphonia MS	MS Symphonia C America	Azionari America
Symphonia MS	MS Symphonia C Vivace	Azionari internazionali
Symphonia Sicav	Symphonia C Patr G Red	Obbligazionari misti

tre fasce: le piccole, con un numero massimo di fondi oggetto di valutazione pari a dieci, le medie, ossia le società che gestiscono tra dieci e 25 fondi, e le grandi, quelle che hanno più di 25 fondi a cui viene attribuito il rating.

Tra le società con il minore numero di fondi oggetto di valutazione, al primo posto si conferma **Anima** che riesce a migliorare anche il valore medio di rating, passando dal 3,7 dello scorso anno a un ragguardevole 4,1. Su dieci fondi presi in esame solo due si sono visti assegnare

un rating basso, una D per Anima Liquidità e una C per Anima Europa mentre i rimanenti otto prodotti si distribuiscono equamente tra un voto pari a B e il rating massimo di AAA. In seconda posizione, come nella precedente edizione dell'annuario, Epsilon sgr del gruppo Intesa, un team di gestione che adopera approcci quantitativi per i suoi fondi; terza piazza per sgr Leonardo.

Nelle società intermedie, quelle con un numero di fondi con rating inferiore a 25, la palma del migliore team è divisa tra

FONDI ESTERI

Società	Fondo/Sicav	Categoria Assogestioni
AD Sicav	ADS Equity Fund	Azionari internazionali
American Express	AMEX Global Bonds (Euro) - DE EUR	Obbl. internazionali governativi
American Express	AMEX Global Bonds (Euro) - DE USD	Obbl. internazionali governativi
American Express	AMEX Portfolio A4-Attivo	Bilanciati azionari
Bnl Global Funds Plc	BNL Pacific ex Japan Index CL B	Azionari Pacifico
BNP Paribas A M	Parvest Euro Small Cap Class C	Azionari area Euro
BNP Paribas A M	Parvest Australia AUD Class C	Azionari internazionali
BNP Paribas A M	Parvest Australia AUD Class L	Azionari internazionali
BNP Paribas A M	Parvest Italy EUR Class L	Azionari Italia
BNP Paribas A M	Parvest US Small Cap USD Class C	Azionari America
BNP Paribas A M	Parvest US Small Cap USD Class L	Azionari America
BNP Paribas A M	Parvest World Prestige - USD Class C	Az. Beni di Consumo
CDC Asset Management	CDC Emerging Europe Cat R USD	Azionari paesi emergenti
CDC Asset Management	CDC Emerging Europe Cat I EUR	Azionari paesi eEmergenti
CDC Asset Management	CDC Pacific Rim Equities Cat I EUR	Azionari Pacifico
CR Firenze Gestion Int. S.A.	Gif Equity Energy and Materials	Az. energie e materie prime
Crédit Agricole Asset Man	CA Funds Europe Smaller Comp S	Azionari Europa
Credit Suisse Asset Man	CS EF (Lux) European Property B EUR	Az. Altre specializzazioni
Janus World Funds PLC	JWF Balanced Fund A EUR	Bilanciati Bilanciati
Janus World Funds PLC	JWF Global Life Science Fund A EUR	Azionari salute
Janus World Funds PLC	JWF Strategic Value Fund A EUR	Azionari America
Janus World Funds PLC	JWF Twenty Fund A EUR	Azionari America
Janus World Funds PLC	JWF US Short Term Bond Fund A2 EUR	Obbl. Usd Governativi B/T
JPMorgan Flemings	JPMF US Strat. Value D-USD	Azionari America
Merrill Lynch	MLIF Conserv. Allocation Euro CL A2 EUR	Bilanciati Bilanciati
Morgan Stanley Sicav	MS Asian Property Class A EUR	Azionari Pacifico
Morgan Stanley Sicav	MS Asian Property Class A USD	Azionari Pacifico
Morgan Stanley Sicav	MS Euro Bond A EUR	Obbl. Euro Gov M/L t
Morgan Stanley Sicav	MS Euro Bond A USD	Obbl. Euro Gov M/L t
Morgan Stanley Sicav	MS Euro Strat. Bond A EUR	Obbl. Euro Gov M/L t
Morgan Stanley Sicav	MS Euro Strat. Bond A USD	Obbl. Euro Gov M/L t
Morgan Stanley Sicav	MS Europ. Property Fund A EUR	Azionari Europa
Morgan Stanley Sicav	MS Europ. Property Fund A USD	Azionari Europa
Morgan Stanley Sicav	MS Global Small Cap Value Class A EUR	Azionari internazionali
Morgan Stanley Sicav	MS Global Small Cap Value Class A USD	Azionari internazionali
Morgan Stanley Sicav	NIS Europe Small Cap Eq. 'A' Cap	Az. altre specializzazioni
Pictet Funds S.A.	PF-Water-P	Az. servizi pubblica utilità
Pioneer Investments	Pioneer Funds-Global Energy CL.E	Az. energie e materie prime
Pioneer Investments	Pioneer Funds-Global Energy CL.F	Az. energie e materie prime
Pioneer Investments	Pioneer Funds-Global Energy CL.G	Az. energie e materie prime
Pioneer Investments	Pioneer Funds-US Mid Cap Value CL.E	Azionari America
Pioneer Investments	Pioneer Funds-US Mid Cap Value CL.F	Azionari America
Pioneer Investments	Pioneer Funds-US Mid Cap Value CL.G	Azionari America
SanPaolo Gestion SA	SPI Obiettivo Energie & Materie Prime R	Az. energie e materie prime
Sella Sicav Lux	Sella European Small Cap Equity	Azionari Internazionali
Sella Sicav Lux	Sella Asian Emerging Equity Markets	Azionari Pacifico
SG Asset Management	Sgam Fund/Eq Euroland Non Cycl CL A	Az. beni di consumo
Templeton	Franklin Mutual Beacon F. A USD-Acc	Azionari America
Templeton	Templeton Eastern Europe F. A EUR-Acc	Azionari paesi Emergenti
Vontobel Fund Sicav	Vontobel Global Equity CL A2	Az. altre specializzazioni
Vontobel Fund Sicav	Vontobel Global Equity CL A1	Az. altre specializzazioni

Azimut, che occupava questa posizione già lo scorso anno, e **Bipiemme gestioni** della Popolare di Milano, seconda nella precedente edizione.

Tra le società maggiori, che offrono un numero elevato di prodotti all'analisi degli esperti di *Milano Finanza*, lo scorso anno primeggiò la sgr del gruppo Deutsche bank, Dws investment Italy, che in questa edizione cala al terzo posto, in coabitazione con la sgr della Bnl. A ottenere la più elevata media di rating è stata, infatti, **Fineco Asset management**, con un valore di 3,18.

I FONDI PIÙ CONTINUI NELL'ECCELLENZA

Società	Fondo	N. anni
Fondi Alleanza	Alto Bilanciato	5
Aletti Gestielle	Gestielle Pacifico	4
Azimut Gestione Fondi	Azimut Rendita Internazionale	4
Azimut	Formula 1	3
Gestione Fondi	Balanced	3
Nextra Inv. Man.	Nextra Az Immobiliari	3

La società del gruppo Capitalia che un tempo era denominata Romagest, dal mese di dicembre ha incorporato anche Fineco gestioni, la ex Cisalpina gestioni del gruppo Bipop; la gestione dei fondi ex Cisalpina era già stata delegata alla Fineco Asset management e, ai fini del calcolo della media rating, sono presi in considerazione tutti i fondi targati Fineco.

Al top per continuità

Una particolare classifica riguarda i fondi che riescono a conservare nel corso degli anni il rating più elevato. Chi riesce a fregiarsi con continuità della AAA che contraddistingue i migliori fondi per *Milano Finanza*? Il migliore in assoluto, sotto quest'aspetto, è **Alto Bilanciato** di Fondi Alleanza, che compare da cinque ininterrotti anni tra i migliori. Il team di gestione guidato da Luca Passoni adotta uno stile di gestione attivo che mira un equilibrato profilo di rischio-rendimento, ottenibile attraverso una selezione dei titoli su cui si investe (stock picking) e l'individuazione del momento migliore per operare (market timing). Si fermano, invece, a quattro anni consecutivi al top, **Gestiele Pacifico**, un azionario che investe nell'area Pacifico ma con l'esclusione del Giappone, e **Rendita internazionale** di Azimut, un obbligazionario internazionale. Possono vantare, per ora, solo tre anni di rating AAA, **Nextra Azioni immobiliari** e ancora un fondo di Azimut, **Formula 1 Balanced**. Una menzione a parte per un fondo che non compare nella tabella perché un voto appena al di sotto del massimo nel 2003 ne ha interrotto una sequenza iniziata con l'edizione 2000 dell'*Annuario: Bipielle Fondicri Etico Roma Caput Mundi* è un obbligazionario misto che privilegia investimenti in società le cui attività non siano in contrasto con l'ambiente e con i diritti dell'uomo e che prevede la possibilità di destinare una liberalità all'Associazione Roma Caput Mundi. Più difficile per i fondi e le sicav estere conservare lo scettro di miglior fondo per più anni. Per questi prodotti, valutati separatamente dai fondi di diritto italiano perché il diverso trattamento fiscale non consente comparazioni omogenee, non si arriva a più di due anni consecutivi di rating tripla A. Ci sono riusciti Amex Global bonds (euro), Morgan Stanley European property fund, Parvest US Small cap e Pictet Water classe P. Quest'ultimo è un fondo un po' unico nel suo genere, visto che è specializzato nell'investimento in azioni di società di tutto il mondo operanti nel settore idrico.