

**Risparmio gestito / La sfida tra servizi monomarca e multimarca**

# Il gestore solo? Non è male

**Conoscere bene i portafogli dei fondi di casa permette scelte più aggressive**

**Gioca un ruolo chiave l'incidenza delle commissioni di gestione**

Nel loro Dna hanno la diversificazione. I fondi di fondi e le gestioni patrimoniali in fondi investono entrambi in quote di altri fondi al fine di battere gli indici di mercato con un controllo del rischio complessivo di portafoglio diversificando, non solo per stile, ma anche per gestore. Soprattutto se adottano una strategia multimanager, cioè se utilizzano fondi e comparti di Sicav esterne al gruppo di appartenenza.

Ma se per i fondi di fondi i prodotti che non rinunciano alla diversificazione dei gestori hanno offerto negli ultimi tre anni, quasi sempre, qualche punto percentuale in più in termini di rendimento rispetto a quelli monomarca, lo stesso non si può dire per le Gpf multibrand. «Nelle Gpf — spiega Gianfranco Vittori, responsabile gestioni individuali retail di Mps AM — quando si utilizzano fondi interni di cui si conosce quotidianamente la composizione del portafoglio, si effettuano scelte di allocation più aggressive rispetto a quelle multimarca, dove invece il focus si sposta più sulla scelta del gestore terzo. Per quel che ci riguarda i migliori risultati dei fondi di fondi multimanager derivano dall'ottima selezione dei gestori scelti su un universo più ampio: i fondi di fondi sono più diversificati poiché nelle gestioni individuali si rischierebbe di polverizzare troppo l'investimento. Comunque, non vedo un approccio prevalente rispetto all'altro. Sono due filosofie differenti, ambedue più o meno valide a seconda dei periodi».

I fondi di fondi, però, non sempre trionfano nel confronto diretto con i fondi comuni della medesima categoria d'investimento della stessa società di gestione. Colpa non solo di una errata scelta dei prodotti sottostanti, ma anche del doppio costo di gestione che finisce a gravare in modo significativo sui risultati. Infatti, se si aggiunge ai costi annui di gestione del fondo di fondi quelli degli strumenti in cui inve-

## Le sfide "casalinghe" in 12 Sgr

Società di gestione e Sicav italiane che nella loro gamma prodotti presentano sia fondi comuni sia fondi di fondi con almeno tre anni di vita, nella categoria Assogestioni dei Bilanciati Bilanciati

Società	Descrizione Comparto	Tipo (1)	Var % 3 anni	Var % 1 anno	Var % 6 mesi
Arca	Arca BB	FA	12,91	8,15	4,65
	Arca Cinquestelle - Comp. C	FFN	9,54	7,49	6,89
	Arca Multifondo Comparto D	FFC	3,78	4,95	6,10
Bipielle Fondicri	Multifondo Comparto B 50/50	FFN	2,45	6,82	7,51
	Bipielle F. Profilo 3	FA	1,88	3,95	5,06
Bipiemme Gestioni	Bipiemme Comparto 50	FFN	11,71	8,71	6,90
	Bipiemme Internazionale	FA	6,17	5,29	5,03
	Bnl Bussola Fdf Dinamica	FFN	7,23	7,26	7,14
	Bnl Bussola Fdf Crescita	FFN	6,87	5,55	5,01
Bnl Gestioni	Bnl Strategia Mercati	FA	5,15	4,27	0,65
	Bnl Strategia 90	FA	2,75	1,41	0,76
	Effe Linea Dinamica	FFN	8,09	6,75	6,62
Effe Gestioni	Sai Bilanciato	FA	4,63	6,41	10,10
	Generali Rend	FA	11,51	6,51	5,23
Generali A.M.	Gen.Prime All. Serv. Comp. C	FFC	4,06	5,51	5,24
	Gestnord Bilanciato Euro	FA	9,78	8,96	5,52
	Open Fund Bilanciato Int.le	FFN	3,09	6,03	7,70
Gestnord Fondi	Gestnord Bilanciato Int.le	FA	1,61	4,97	6,73
	Open Fund Gestnord	FFC	0,24	5,64	7,93
	Ducato Portfolio Equity 50	FFN	6,78	7,62	7,47
Monte Paschi A.M.	Ducato Mix 50	FA	-0,99	2,88	3,30
	Nextra Bilanciato Euro	FA	15,74	9,14	6,11
Nextra I.M.	Special Multifund - Comp. 3	FFC	6,98	6,39	6,25
	Nextra Bilanciato Int.le	FA	1,61	4,51	7,38
	Pixel Multifund - Moderato	FFN	2,77	5,24	6,09
Pioneer Inv. Management	Pioneer-Bil. Globale Cl. A	FA	2,14	4,46	6,67
	Pioneer-Bil. Europa Cl. A	FA	2,12	5,57	3,79
	Ras Bilanciato Europa L	FA	11,20	9,78	6,20
	Ras Multipartner 50	FFN	9,14	7,91	6,50
Ras A.M.	Ras Bilanciato Globale L	FA	7,59	4,57	4,34
	Symphonia Ms Largo	FFN	11,70	6,62	4,98
Symphonia Multi Sicav	Symphonia S.C. Patr.Globale	SIC	7,96	6,31	2,72

Note: (1) Tipologia prodotto FA fondo comune - SIC comparto di sicav - FFC fondo di fondi collegato - FFN fondo di fondi non collegato  
Fonte: Sistema Integrato Dati Numerici del Sole 24 Ore

## Le performance dei fondi di fondi

Migliori prodotti nella categoria dei bilanciati bilanciati

Fondi di fondi non collegati (1)				Fondi di fondi collegati (2)			
	Var % 3 anni	Var % 1 anno	Var % 6 mesi		Var % 3 anni	Var % 1 anno	Var % 6 mesi
Bipiemme Comparto 50	11,71	8,71	6,90	Special Multifund-Comparto 3	6,98	6,39	6,25
Symphonia Ms Largo	11,70	6,62	4,98	Gen.Prime All. Serv. Comp. C	4,06	5,51	5,24
Arca Cinquestelle-Comparto C	9,54	7,49	6,89	Arca Multifondo Comparto D	3,78	4,95	6,10

Note: (1) Investono in Oicr selezionati fra i prodotti di diverse case d'investimento; (2) Investono esclusivamente in parti di Oicr dello stesso gruppo di appartenenza  
Fonte: Sistema Integrato Dati Numerici del Sole 24 Ore

stono a loro volta, il totale a consuntivo può arrivare a un 4% annuo. Un livello che difficilmente può essere assorbito quando i tassi di rendimento obbliga-

zionari sono bassi e le Borse non brillano.

Tali difficoltà emergono dall'analisi delle performance a sei mesi, un anno

e tre anni dei bilanciati di 12 Sgr che presentano nella loro gamma entrambe le tipologie di prodotto. Va subito precisato che i raffronti sono tra prodotti della stessa categoria, ma spesso con benchmark differenti. Complessivamente, considerando gli ultimi tre anni (al 30 giugno scorso), nel 70% dei casi i fondi di fondi hanno superato i fondi comuni di categoria della casa. I fondi di fondi che vincono la sfida sono tutti prodotti non collegati, cioè investono in Oicr (organismi di investimento collettivo del risparmio) selezionati tra i comparti di diverse case d'investimento, che solo nel 17% dei casi perdono la gara con i fondi più tradizionali. Mentre tra i fondi di fondi monomarca, che investono in Oicr dello stesso gruppo di appartenenza tutti escono sconfitti dal confronto con i fondi comuni omologhi della medesima realtà.

Un caso simbolico è Arca Sgr che con il suo storico e poco costoso fondo Arca BB (Total expense ratio 2004 pari a 1,7%) surclassa in termini di rendimento a tre anni i comparti dei fondi di fondi della casa sia mono che multimanager. «Sono prodotti diversi. Arca BB è un prodotto bilanciato — racconta Simone Bini Smaghi, vice direttore generale di Arca Sgr — che investe il 20% del portafoglio complessivo in azioni italiane e il 30% in azioni internazionali. Il comparto bilanciato di Arca Cinquestelle investe tutto il 50% dedicato all'azionario in titoli esteri. Negli ultimi tre anni il mix di Arca BB ha fatto meglio delle Borse internazionali. In ogni comparto dei fondi di fondi ci sono 60 gestori, selezionati per le loro capacità specifiche, messi insieme all'interno delle Sicav americane di Russell Investment, nelle quali i comparti di Arca cinquestelle costruiscono la loro asset allocation strategica». Occorre pertanto prestare attenzione ai titoli in portafoglio dei vari prodotti, anche quando ci si affida completamente al gestore.

pagina a cura di  
**Gianfranco Ursino**