



Rassegna stampa - RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

Rassegna del 20/11/2012

INDICE

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

19/11/2012 Fondi & Sicav	4
I mercati visti dai grandi guru/1	
19/11/2012 Fondi & Sicav	13
Attenti al rischio	
19/11/2012 Fondi & Sicav	16
La ripresa non è dietro l'angolo	
19/11/2012 Fondi & Sicav	18
Interesse per la periferia	

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

4 articoli

I 100 migliori gestori
del mondo

Come si muovono,
che cosa pensano

I mercati visti dai grandi guru

La società inglese Citywire ha pubblicato una guida sui maggiori money manager di fondi aperti, operanti in tutte le categorie e in tutte le asset class. La classifica dei primi cento vede una netta prevalenza dei professionisti che investono nell'obbligazionario, mentre gli specialisti dell'equity sono in secondo piano. Non sembrano avere ottenuto risultati di rilievo coloro che si muovono sugli emergenti e a Wall street. E soprattutto prevalgono gli investitori di nicchia

È Tom Musmanno, money manager del fondo obbligazionario Bgf Us Dollar Short Duration Bond Fund A2 Usd di BlackRock il migliore gestore del mondo (Stati Uniti esclusi) negli ultimi tre anni. Ad affermarlo è la classifica di Citywire, la società inglese che giudica i responsabili della gestione. Con il manager ratio di 1,858190746083 Musmanno ha nettamente distanziato il secondo classificato: Chris Bullock, gestore dell'Henderson Hf Euro Corporate Bond A2 di Henderson Global Investors, che ha ottenuto comunque l'ottimo punteggio di 1,61913346863941. Al terzo posto un manager che opera con una strategia total return e ampia libertà nella scelta degli asset: si tratta di Sebastian Lyon, che guida due fondi della Troy,

Ma come si svolge la ricerca di Citywire nell'identificazione dei migliori gestori dell'Europa, dell'Asia e dell'America Latina? «Analizziamo le performance di 7.517 money manager in tutto il mondo che guidano 12.241 fondi presenti in 98 asset class e realizziamo un rating basato sulla performance del gestore che vengono confrontati con i loro colleghi che operano in tutti i paesi dove i fondi sono autorizzati alla vendita. Per calcolare il rating confrontiamo 36 mesi di

di Boris Secciani

performance risk adjusted rispetto allo specifico benchmark, usando come misura della performance l'information ratio», spiega George Ball, commercial director di Citywire. Solo 1.116 manager, fra quelli analizzati, hanno avuto un ritorno positivo nel corso dell'ultimo triennio. «Nessuna società e nessun manager pagano qualcosa per essere preso in considerazione dalle nostre analisi», ci tengono a precisare a Citywire.

FORTE INTERESSE PER L'ITALIA

Fra i prodotti autorizzati in Italia vengono seguiti 1.994 professionisti, che gestiscono 2.499 fondi. «Abbiamo passato la maggior parte degli ultimi 10 anni a conoscere e a lavorare con i maggiori investitori in fondi di questo paese, pertanto pensiamo di potere senz'altro affermare di essere in grado di servire il mercato italiano», aggiunge George Ball. Proprio nelle ultime settimane Citywire ha dimostrato un notevole interesse per l'Italia e ha organizzato un evento per presentarsi agli investitori, istituzionali soprattutto, del nostro paese.

Citywire, qualcosa di mezzo tra una società di analisi e un'azienda editoriale, opera dal 1999 con una struttura totalmente indipendente e la sua sede centrale è a Londra,



« La società britannica ha pubblicato *Citywire 1.000*, in pratica la più importante guida sui gestori del pianeta »»

anche se ormai la sua presenza si è estesa a 35 paesi diversi. L'ultima sede aperta è quella di Singapore, da cui viene seguito l'intero mercato asiatico. Dal 2001 nella struttura proprietaria è entrata con una quota del 25% Reuters.

In ottobre la società britannica che classifica i money manager ha pubblicato *Citywire 1000*, in pratica la più importante guida sui gestori del pianeta, giudicati sulla base delle performance ottenute nell'ultimo triennio. La vera differenza, rispetto ad altre iniziative simili, è che a essere messi sotto la lente sono i professionisti della gestione, non i prodotti. Di conseguenza, se un money manager nel triennio passa da una società a un'altra, si porta dietro la performance ottenuta nel periodo in cui lavorava con il vecchio strumento. Citywire parte dal presupposto che un investitore non sceglie una società o un prodotto, ma un

gestore, che segue anche quando questi decide di cambiare società e fondo gestito.

A CONFRONTO GESTORI OBBLIGAZIONARI E AZIONARI

Un'altra delle caratteristiche di questo metodo è che vengono messi a confronto sia operatori che lavorano nell'obbligazionario, sia quelli che gestiscono strumenti azionari e flessibili. Anche all'interno delle principali categorie partecipano professionisti che operano su piazze e sottosettori molto lontani tra loro, come i mercati emergenti, i mercati sviluppati, i corporate bond e i titoli di stato di tutte le principali aree del pianeta.

L'analisi è del tutto quantitativa. Il rating di Citywire è basato sul Manager ratio (Mr), l'equivalente dell'Information ratio (Ir). Apriamo una brevissima parentesi sull'Ir, che

**I 100 migliori gestori
del mondo**

 Come si muovono,
che cosa pensano

La classifica dei primi 100 gestori di Citywire (dalla prima alla 34° posizione)

CW 1000 POSITION	Manager Name	Manager Ratio	Group	Current Funds
1	Tom Musmanno	1,8581090746083	BlackRock	BGF US Dollar Short Duration Bond Fund A2 Usd
2	Chris Bullock	1,61913346863941	Henderson Global Investors	Henderson HF Euro Corporate Bond A2
3	Sebastian Lyon	1,5941687456159	Troy	Trojan International Gbp O Acc Trojan O Inc
4	Richard Hughes	1,57165295421704	M&G	M&G Extra Income A Inc
5	Paul McNamara	1,50774878884289	Swiss & Global Asset Management	Julius Baer BF Local Emerging-Usd B Julius Baer II BF Local Emerging Bond-Usd B
6	Ewald Dür	1,48491834984117	LGT Capital Management	LGT Bond Fund Global (Eur) B
7	Rikke Secher	1,46688788769366	Danske Fund Management Company SA	Danske Invest European Bond D Danske Invest Europaeiske Obligationer
8	Bryan Collins	1,43125273983574	Fidelity	Fidelity Funds - Global Hi Yld Bond A-ACC-Usd Fidelity Global Invt-Mkt Invt-Hong Kong Bond A
9	Stephen Thariyan	1,41829468592035	Henderson Global Investors	Henderson HF Euro Corporate Bond A2 Henderson Sterling Bond Inc
10	Gustaf Setterblad	1,35288718135491	Didner & Gerge Fonder AB	Didner & Gerge Smabolag
11	Adam Nyström	1,35288718135491	Didner & Gerge Fonder AB	Didner & Gerge Smabolag
12	Fritz Eggimann	1,33166314140819	AMG	AMG Gold Minen & Metalle A
13	Rick Patel	1,32415829928898	Fidelity	Fidelity Global Invt-Mkt Invt-Global Bond A Fidelity Funds - US Dollar Bond A-Usd
14	Chris Bowie	1,30416228475333	Ignis	Ignis Corporate Bond Acc
15	John Hathaway	1,29968615733634	Tocqueville Finance	Tocqueville Gold P TAM Investment Fund Gold & Precious Metals A
16	Paul Marriage	1,29563148927775	Cazenove	Cazenove UK Smaller Companies B Acc
17	Hilmar Langensand	1,28553259815802	Zcapital	zCapital Swiss Small & Mid Cap Fund
18	Mark Heslop	1,28001228533412	Threadneedle	Threadneedle (Lux)-Pan Europ Smaller Cos AE
19	Robert Baltzer	1,24376280438695	Baillie Gifford	Baillie Gifford High Yield Bond A Inc Baillie Gifford Investment Grade Long Bd B Inc
20	Ian Kelson	1,23286757522627	T Rowe Price	T Rowe Global Aggregate Bond Z Usd
21	Erich Hackl	1,20991305508801	Pioneer	PIA - Euro Plus Bond VI Pioneer Funds Austria - Euro Bond A
22	Andy Weir	1,19610092310194	Fidelity	Fidelity Funds - International Bond A-Usd Fidelity Funds - Inst Global Bond I-ACC-Eur Fidelity Funds - Global Strategic Bond A-ACC-Usd Fidelity Funds - Global Corp Bond Y-ACC-Usd Fidelity Inst Sterling Core Plus Bond Acc
23	Bernhard Urech	1,19598812649491	Swiss & Global Asset Management	Julius Baer BF Euro-Eur B
24	Stephan Ertz	1,19203591154795	Union Investment	UniEuroRenta Corporates A
25	Götz Alles	1,18964992568244	W&W	W&W Asset-backed Securities Fund A
26	Francis Guyonnet	1,18851885757973	Agicam	Ethis Serenite AG2R La Mondiale Multigerants Taux F
27	Mark Kiesel	1,18719181736817	Pimco	PIMCO GIS Global Inv Grd Crdt Inst Usd Inc
28	Nick Train	1,16915700259896	Lindsell Train Ltd	Lindsell Train Global Equity A CF Lindsell Train UK Equity Acc
29	Alex Wright	1,16828875641396	Fidelity	Fidelity UK Smaller Companies A Acc
30	Peter Fruzzetti	1,16774748365765	MFS International	MFS Meridian Funds European Smaller Cos A1 Eur
31	Damien Lanternier	1,13824850844634	Financiere de L'Echiquier	Agressor Agressor PEA
32	Fabien Labrousse	1,13373009861576	Schelcher Prince Gestion	SP Value Oblig I Schelcher Prince Opportunité Europeene P
33	Uli Krämer	1,13282021882475	Kepler Fonds	KEPLER Ethik Rentenfonds A
34	Philip Rodrigs	1,1132840939536	Investec	Investec UK Alpha A Acc Net Investec UK Smaller Companies A Acc Net

	Citywire Asset Class	Citywire Sector
	Bonds	US Dollar Short Term
	Bonds	Euro Corporates
	Mixed Assets	Absolute Return
	Mixed Assets	Absolute Return
	Mixed Assets	Aggressive
	Bonds	Emerging Markets Global
	Bonds	Emerging Markets Global
	Bonds	Global
	Bonds	Euro
	Bonds	Europe
	Bonds	Global High Yield
	Bonds	Hong Kong Dollar
	Bonds	Euro Corporates
	Bonds	Sterling Corporates
	Equities	Nordic
	Equities	Nordic
	Equities	Gold & Precious Metals
	Bonds	Global
	Bonds	US Dollar
	Bonds	Sterling Corporates
	Equities	Gold & Precious Metals
	Equities	Gold & Precious Metals
	Equities	UK Small & Medium Companies
	Equities	Switzerland Small & Medium Companies
	Equities	European Small & Medium Companies
	Bonds	Europe High Yield
	Bonds	Sterling Corporates
	Bonds	Global
	Bonds	EuroZone
	Bonds	EuroZone
	Bonds	Global
	Bonds	Global
	Bonds	Global
	Bonds	Global Corporates
	Bonds	Sterling
	Bonds	Euro
	Bonds	Euro Corporates
	Bonds	Global
	Bonds	Euro
	Bonds	Euro
	Bonds	Global Corporates
	Equities	Global
	Equities	UK
	Equities	UK Small & Medium Companies
	Equities	European Small & Medium Companies
	Equities	Europe
	Equities	Europe
	Bonds	Euro
	Bonds	Euro
	Bonds	Euro
	Equities	UK
	Equities	UK Small & Medium Companies

si differenzia dall'indice di Sharpe perché confronta il rendimento del portafoglio con quello del benchmark al numeratore, anziché con la performance dell'investimento privo di rischio (solitamente il Bot a tre mesi); ciò significa che al numeratore guardiamo solo se abbiamo fatto meglio o peggio del benchmark.

Al denominatore avremo la volatilità del rendimento del portafoglio rispetto a quella del benchmark, anche detta tracking error volatility (Tev).

Quindi, sintetizzando, l'Ir può essere espresso come:

**Rendimento medio del portafoglio - rendimento
medio del benchmark**

Tev (volatilità del numeratore)

La Tev deve essere interpretata nel seguente modo: tanto risulta più piccola, quanto più siamo indicizzati al benchmark; tanto più è grande, quanto più il rendimento del portafoglio presenterà una volatilità diversa da quella del benchmark. Va sottolineato il fatto che la Tev non è una misura di rischio, ma una misura di fedeltà al benchmark e, quindi, una Tev alta non significa necessariamente assunzione di rischi eccessivi, ma solo minore fedeltà all'indice di riferimento. Ovviamente, più sarà alto l'Ir, meglio si sarà comportato il gestore.

La metodologia di Citywire tiene inoltre in considerazione le interruzioni di carriera, per consentire una facile individuazione della performance di un manager nel caso cambi società di gestione. L'Mr (e così anche l'Ir) riflette il livello di valore aggiunto, in termini di sovraperformance, che il manager realizza per ciascuna unità di rischio assunta, laddove il rischio è definito come la distanza dal rendimento dell'indice.

PREVALGONO GLI OBBLIGAZIONARI

Fatte queste premesse metodologiche, la tabella dei primi 100 gestori di Citywire nell'ultimo triennio dà alcune indicazioni di notevole interesse. Innanzitutto la netta prevalenza dei gestori obbligazionari, rispetto a quelli azionari; non solamente nelle prime due posizioni troviamo due money manager specializzati nei bond, ma anche dal quinto al nono posto in graduatoria ci sono solo gestori di titoli di debito. Inoltre anche all'interno di questa categoria i classici gestori di titoli di stato di paesi core a medio e lungo termine non sembrano avere una consistente pre-

**I 100 migliori gestori
del mondo**

 Come si muovono,
che cosa pensano

La classifica dei primi 100 gestori di Citywire (dalla 35° alla 66° posizione)

CW 1000 POSITION	Manager Name	Manager Ratio	Group	Current Funds
35	Alister Hibbert	1,10580038861693	BlackRock	BlackRock European Dynamic Acc
36	Karl-Heinz Walz	1,10085382211797	Roecker & Walz Vermoegensverwaltung	RW Portfolio Strategie UI
37	Andreas Bockberger	1,097754302213	Raiffeisen	Raiffeisen-LaufzeitenStrategie-2015 VA Raiffeisen-Oesterreich-Rent A
38	Fabio Di Giansante	1,0974565324252	Pioneer	Pioneer Funds Euroland Equity E No Dis Eur
39	Wolfgang Kuhn	1,09238536506709	Aberdeen	Aberdeen Global II - Euro Corp Bond Eur Z2 Acc
40	Stuart Spodek	1,08959410078756	BlackRock	BGF Fixed Income Gbl Opportunities A2 Usd BGF US Dollar Short Duration Bond Fund A2 Usd
41	David Stanley	1,08872478240635	T Rowe Price	T Rowe Euro Corporate Bond Z Eur
42	Ajay Garg	1,08578720712643	Birla Sun Life	Birla Sun Life MNC Fund-Growth Birla Sun Life Dividend Yield Plus-Growth
43	Kristian Brinch Hansen	1,08363432942369	Investering & Tryghed	I & T Erhvervsopsparing
44	Ollie Beckett	1,08093832101972	Henderson Global Investors	Henderson HF Pan European Smaller Companies A2 Henderson Gartmore Pan European Smaller Cos Eur B
45	Pierre Benard	1,07015885588557	Alcis Gestion	Alcis Capi
46	Nick Robinson	1,06558850104199	Aberdeen	Danske Invest Latinamerika
47	Thomas Vogt	1,05750980302752	DnB NOR Kapitalforvaltning (Norway)	DNB SMB
48	Peter Schlagbauer	1,05539385918797	Raiffeisen	Raiffeisen 337 - Strat.All. Master I I T Raiffeisen-MultiAsset-Strategies R A Raiff.-GlobalAllocation-StrategiesPlusRT
49	Thorsten Winkelmann	1,05002793788253	Allianz Global Investors KAG	Allianz Wachstum Europa - A - Eur Allianz Europe Equity Growth - W - Eur Allianz Continental European A Acc
50	Stephen Rodger	1,04980494778321	Baillie Gifford	Baillie Gifford Corporate Bond A Inc Baillie Gifford Investment Grade Bond B Inc
51	Adam Gerge	1,03478845640507	Didner & Gerge Fonder AB	Didner & Gerge Aktiefond
52	Henrik Didner	1,03478845640507	Didner & Gerge Fonder AB	Didner & Gerge Aktiefond
53	Robrecht Wouters	1,0190497390765	J O Hambro Capital Management	JOHCM European Select Values Retail Eur
54	Jonny Sundström	1,01494511597277	Alandsbanken	Alandsbanken Euro Bond B
55	Gary C Hatton	1,01217932417684	Vanguard	Vanguard US Discoveries Inv Usd
56	Jane M White	1,01217932417684	Vanguard	Vanguard US Discoveries Inv Usd
57	John J Granahan	1,01217932417684	Vanguard	Vanguard US Discoveries Inv Usd
58	Robert F Granahan	1,01217932417684	Vanguard	Vanguard US Discoveries Inv Usd
59	Jan Skrarudsether	1,0071068626267	Pareto Forvaltning	Pareto Obligasjon Pareto Hoyrente Pareto Kreditt
60	Kristin Ekvold	1,0071068626267	Pareto Forvaltning	Pareto Obligasjon Pareto Hoyrente Pareto Kreditt
61	Gilles Guibout	1,00490138572755	Axa	AXA Valeurs Euro C AXA WF Framlington Eurozone I AXA WF Framlington Italy AC
62	Xu-Zheng Fu	1,00219599454058	Fubon	Fubon Aggressive Growth Fund Fubon Taiwan Phoenix Fund
63	Sanger Lung	0,98748220389415	HSBC	HSBC Taiwan Phoenix Fund
64	Erik Esselink	0,986696416109179	Invesco Asset Management	Invesco Pan European Focus Equity E ACC Eur Invesco Continental European Small Cap Eq Usd A
65	Plinio Zanetti	0,978320707799735	Credit Suisse	Credit Suisse (CH) Swiss Small Cap Equity Fd A
66	Ibrahim Masood	0,973560977173026	Makaseb Funds	Makaseb Arab Tigers MATF



	Citywire Asset Class	Citywire Sector
	Equities	Europe Excluding UK
	Mixed Assets	Flexible
	Bonds	Euro Corporates
	Bonds	EuroZone
	Equities	EuroZone
	Bonds	Euro Corporates
	Bonds	Global
	Bonds	US Dollar Short Term
	Bonds	Euro Corporates
	Equities	India
	Equities	India
	Bonds	Euro Corporates
	Equities	European Small & Medium Companies
	Equities	European Small & Medium Companies
	Bonds	Euro
	Equities	Latin America
	Equities	Norway
	Mixed Assets	Balanced
	Mixed Assets	Flexible
	Mixed Assets	Flexible
	Equities	Europe
	Equities	Europe
	Equities	Europe Excluding UK
	Bonds	Sterling
	Bonds	Sterling Corporates
	Equities	Sweden
	Equities	Sweden
	Equities	Europe
	Bonds	Euro Short Term
	Equities	North American Smaller Companies
	Equities	North American Smaller Companies
	Equities	North American Smaller Companies
	Equities	North American Smaller Companies
	Bonds	Norwegian Krone
	Equities	EuroZone
	Equities	EuroZone
	Equities	Italy
	Equities	Taiwan
	Equities	Taiwan
	Equities	Taiwan
	Equities	Europe
	Equities	European Small & Medium Companies
	Equities	Switzerland Small & Medium Companies
	Equities	Middle East & North Africa

senza: strumenti che investono sui corporate bond, sul debito a breve o con mandati molto ampi sembrano avere avuto i risultati migliori. Inoltre la terza e la quarta posizione sono detenute da money manager che operano con la massima libertà su tutti gli asset e con un mandato absolute return o aggressivo.

Le difficoltà dei mercati azionari nell'ultimo triennio e soprattutto le incertezze delle piazze più importanti sembrano avere messo in notevole difficoltà i gestori equity: il primo di costoro, in decima posizione, è **Gustaf Setterblad** di **Didner & Gerge Fonder Ab**, che guida due fondi di nicchia che operano sui mercati dei paesi scandinavi. È da notare anche che sono stati premiati diversi altri investitori in equity che operano sulle piazze finanziarie del Nord Europa.

Anche gli altri money manager sull'azionario che sono presenti nel primo quarto della classifica lavorano in settori totalmente di nicchia, come le small e medium cap europee, svizzere o britanniche o l'oro e gli altri metalli preziosi. Per trovare il primo money manager che opera sul mercato azionario globale occorre scendere al 28° posto con **Nick Train**, di **Lindsell Train Ltd**, che gestisce anche un fondo azionario Uk. Un altro dei pochi gestori azionari che hanno saputo entrare in classifica in 31° posizione guidando prodotti non di nicchia è stato **Damien Lanternier**, di **Financière de l'Echiquier**, che opera con due prodotti dal nome abbastanza programmatico: **Agressor**.

Colpisce nella classifica di Citywire anche la scarsa presenza di gestori azionari sui mercati emergenti: il primo classificato con uno strumento che opera sugli emerging market globali è **Leon Eidelman** di **Jp Morgan**, che occupa la 82° posizione. Prima di lui si sono piazzati altri gestori di mercati emergenti (nessuno comunque prima della 42° posizione), ma tutti con prodotti molto specialistici, come i mercati indiano, dell'America Latina, di Taiwan o del Medio Oriente e Africa. L'area cinese, a parte un solo pro-

**I 100 migliori gestori
del mondo**

 Come si muovono,
che cosa pensano

La classifica dei primi 100 gestori di Citywire (dalla 67° alla 100° posizione)

CW 1000 POSITION	Manager Name	Manager Ratio	Group	Current Funds
67	Christian Leonhard	0,970235909881396	Swedbank Robur	Swedbank Robur Corporate Bond
68	Olgerd Eichler	0,967545394979357	MainFirst	MainFirst - Top European Ideas A MainFirst - Classic Stock Fund A
69	Torsten Graf	0,967545394979357	MainFirst	MainFirst - Top European Ideas A MainFirst - Classic Stock Fund A
70	Ji-Sheng Zhang	0,962707254693292	President Investment Trust	UPAMC Great China Fund UPAMC Quality Growth Fund
71	Tony Chen	0,952022742677337	Schroders	Schroder Taiwan Equity Alpha Fund Schroder Lohas Small & Mid Cap Fund
72	David F. Hoffman	0,950735270761276	Legg Mason	Legg Mason Brandywine Glo Fxd Inc A Dis S Usd Legg Mason Brandywine Gl Opp Fxd Inc A Dis M Usd
73	Stephen Smith	0,950735270761276	Legg Mason	Legg Mason Brandywine Glo Fxd Inc A Dis S Usd Legg Mason Brandywine Gl Opp Fxd Inc A Dis M Usd
74	Norbert Hagen	0,946360057426901	I.C.M Investmentbank	Leonardo UI
75	Hilco T Wiersma	0,94340435565935	Keijser Capital	Add Value Fund NV
76	Willem F Burgers	0,94340435565935	Keijser Capital	Add Value Fund NV
77	Franz Schardax	0,94045918272666	Bankhaus Carl Spaengler	Spaengler IQAM SparTrust M A
78	Alo Kullamaa	0,935184195790562	SEB	SEB Eastern Europe ex Russia C (Eur)
79	Julie Dean	0,934571162412315	Cazenove	Cazenove UK Opportunities B Acc Cazenove UK Equity B Gbp
80	Doug Lawson	0,932331568162735	Amati Global Investors	CF Amati UK Smaller Companies A Acc
81	Paul Jourdan	0,932331568162735	Amati Global Investors	CF Amati UK Smaller Companies A Acc
82	Leon Eidelman	0,922345410497839	JP Morgan	JPM Emerging Markets Small Cap A Acc Usd JPM Emerging Markets Opportunities A Acc Usd
83	Reinhold Zeitlhofer	0,914347642729602	Kepler Fonds	KEPLER Europa Rentenfonds A
84	Derek Hynes	0,911472886847191	ECM Asset Management	European Credit Fund Sicav - Danube Eur 1A1 S1
85	Kevin Egan	0,907304475355161	Invesco Asset Management	Invesco US Senior Loan Fund A Usd
86	Leonardo Brenna	0,899893365324224	UBS	UBS (Lux) Bond Sicav - Short Term Eur Corp P-acc
87	David Dudding	0,895043702076199	Threadneedle	Threadneedle European Select Inst Acc Eur Threadneedle European Smaller Cos Ret Acc Eur
88	Simon Savill	0,893520634393458	Henderson Global Investors	Henderson European Smaller Companies A Net Acc
89	Agnès Rabant	0,892914051432824	HSBC	HSBC Small Cap France
90	Stephen Kotsen	0,883155654733318	Nomura Asset Management	Nomura Funds Ireland-US High Yield Bond IUS
91	Victor Verberk	0,88268990800165	Robeco	Robeco Euro Credit Bonds DH Eur
92	Xian-Yan Li	0,882469802308397	Mega Investment Trust Corporation	Mega Fine Taiwan Fund
93	Arun Khurana	0,882273379211204	UTI	UTI Banking Sector Fund-Regular Plan-Income
94	Thomas Raffy	0,880259297689839	Meeschaert AM	MAM Obli Convertibles C
95	Alexander Darwall	0,876415859421725	Jupiter	Jupiter JGF European Growth L Eur Jupiter European Scot Wid HIFML Euro Focus 1
96	Ole Jorgen Groneng Nilsen	0,87532461541375	Pareto Forvaltning	Pareto Aktiv Global Pareto Aksje Global
97	Andreas Sorbye	0,875324615413749	Pareto Forvaltning	Pareto Aktiv Global Pareto Aksje Global
98	Roger Morley	0,875040765567733	MFS International	MFS Meridian Funds European Core Equity A1 Eur MFS Meridian Funds Global Equity I1 Usd MFS Meridian Funds Global Concentrated A1 Usd
99	Simon Knott	0,867095772570872	Discretionary	Discretionary Unit
100	Scott A. Mather	0,864967260728126	Pimco	PIMCO GIS Global Bd Inst Usd Acc PIMCO GIS Global Bd Ex-US Inst Usd Acc PIMCO Select Global Bond Ret Gbp

	Citywire Asset Class	Citywire Sector
	Bonds	Euro Corporates
	Equities	Europe
	Equities	EuroZone
	Equities	Europe
	Equities	EuroZone
	Equities	Greater China
	Equities	Taiwan
	Equities	Taiwan
	Equities	Taiwan Small & Medium Companies
	Bonds	Global
	Mixed Assets	Flexible
	Equities	Netherlands
	Equities	Netherlands
	Bonds	Euro
	Equities	Eastern Europe
	Equities	UK
	Equities	UK
	Equities	UK Small & Medium Companies
	Equities	UK Small & Medium Companies
	Equities	Global Emerging Markets
	Equities	Global Emerging Markets
	Bonds	Europe
	Bonds	Europe
	Bonds	US Dollar
	Bonds	Euro Short Term
	Equities	Europe Excluding UK
	Equities	European Small & Medium Companies
	Equities	European Small & Medium Companies
	Equities	France Small & Medium Companies
	Bonds	US Dollar High Yield
	Bonds	Euro Corporates
	Equities	Taiwan
	Equities	Banks & Financials
	Bonds	Convertibles Europe
	Equities	Europe
	Equities	Europe Excluding UK
	Equities	Europe Excluding UK
	Equities	Global
	Equities	Europe
	Equities	Global
	Equities	Global
	Equities	UK Small & Medium Companies
	Bonds	Global
	Bonds	Global
	Bonds	Global

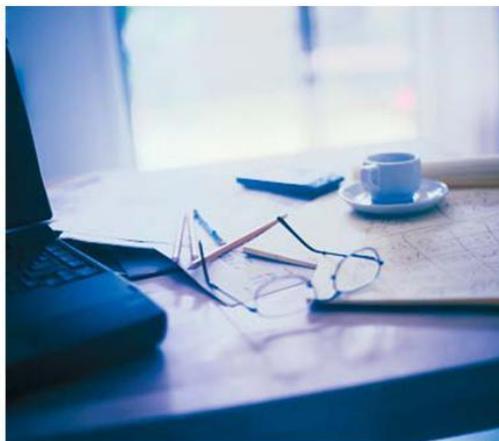
dotto dedicato alla "Greater China", è di fatto la grande assente, a testimonianza delle enormi difficoltà che oggi hanno anche i più esperti professionisti ad approcciare il gigante asiatico, almeno sul piano azionario. Molto più importante e presente è invece la parte emerging market obbligazionaria, che vede diversi gestori che operano nelle aree più conosciute del mondo.

Sorprende infine un altro elemento: la quasi totale assenza tra i gestori leader dei professionisti che operano su Wall street. Se si esclude un solo gestore, che peraltro investe su small e med cap, nessuno degli operatori sull'S&P500 è presente nella classifica dei primi 100.

LE SOCIETÀ CON I MIGLIORI GESTORI

È abbastanza frammentata la presenza dei migliori gestori nelle diverse società: la struttura di gestione che ha il maggiore numero di money manager inseriti nella classifica dei primi 100 è Fidelity, che vanta ben quattro presenze, peraltro tutte concentrate nelle prime 28 posizioni. Con altri quattro gestori è presente anche Vanguard, ma si tratta di professionisti che operano tutti nel medesimo fondo, quindi il loro numero è certamente poco significativo.

Con tre presenze ciascuno ci sono anche BlackRock, che vanta anche il primo classificato, ed Henderson Global Investors. Infine con due gestori anche Pioneer, Threadneedle, Pimco, Aberdeen, Hsbc e Swiss & Global Asset Management. Un caso un po' a parte è Didner & Gerge Aktiefond, che ha tre gestori in classifica, dei quali due, però, lavorano al medesimo prodotto. Sono molte le piccole strutture che operano su mercati di nicchia e con un forte livello di specializzazione



I 100 migliori gestori del mondo

Come si muovono, che cosa pensano

LE TENDENZE

A questo punto diventa interessante vedere come si stanno muovendo i migliori gestori del mondo sui temi caldi del momento: la crisi del Sud Europa, le difficoltà dei mercati emergenti, la probabile ripresa negli Usa, le difficoltà dei mercati obbligazionari, specie quelli dei titoli di stato.

Quanto all'Europa, pochi mettono la mano sul fuoco su ciò che succederà, ma la tendenza implicita che si può cogliere dalle interviste è che la crisi del Vecchio continente non è certo destinata a essere superata in tempi brevi. Ciò non toglie che sia il mercato azionario, sia quello obbligazionario possono fornire buone opportunità per chi le sa co-

gliere. Anche l'area più difficile, quella dell'Europa periferica e delle banche, viene ritenuta di notevole interesse da alcuni operatori, proprio per le ottime possibilità di recupero e per i livelli di quotazione, che in taluni casi rappresentano vere e proprie occasioni. L'eventuale dissolvimento dell'euro non viene ritenuto una possibilità reale da quasi tutti.

Certamente, però, anche in Europa, come già avvenuto negli Stati Uniti, l'interesse prevalente dei gestori obbligazionari è concentrato sulle aziende: sempre più i rendimenti vengono realizzati con corporate bond, specie se emessi da aziende con business globali ed esposte ai mercati emergenti. Anche nell'azionario c'è l'idea diffusa che un attento stock

I migliori italiani

CW 1000 POSITION	Manager Name	Manager Ratio	Group	Current Funds
38	Fabio Di Giansante	1,0974565324252	Pioneer	Pioneer Funds Euroland Equity E No Dis Eur
65	Plinio Zanetti	0,978320707799735	Credit Suisse	Credit Suisse (CH) Swiss Small Cap Equity Fd A
86	Leonardo Brenna	0,899893365324224	UBS	UBS (Lux) Bond Sicav - Short Term Eur Corp P-acc
117	Gregorio Saichin	0,832349831809724	Pioneer	Pioneer Obbligazionario Paesi Emergenti a dist A
133	Diego Guida	0,78105830597827	Eurizon Capital	Eurizon Obbligazionario Etico
171	Marco Sormani	0,688325956677322	Varenne Capital Partners	Varenne Selection
171	Giuseppe Perrone	0,688325956677322	Varenne Capital Partners	Varenne Selection
181	Marco D'Orazio	0,670627897438718	Sarasin (Switz)	SaraPro Institutional Fd Swiss Equities
320	Corrado Capacci	0,470695699350023	Compass Asset Management SA	CompAM Fund - Bond Euro C1 A CompAM Fund - Bond Risk C1 A
474	Riccardo Bindi	0,33884131634892	Morgan Stanley	Morgan Stanley European Equity Alpha Fund I Eur Morgan Stanley Eurozone Equity Alpha Z Usd
527	Marco Sorgassi	0,305438266662432	Pioneer	Pioneer Funds Global Balanced E No Dis Eur
672	Vittorio Treichler	0,201672158267536	BSI	BSI-Multibond Global Dynamic A BSI-Multinvest - Global Dynamic Bond Eur A BSI-Multinvest - Short Term Bonds Usd A
730	Gabriele Bruera	0,165854959999475	Compass Asset Management SA	CompAM Fund - Emerging Market Corporate C1 A CompAM Fund - Bond Euro C1 A CompAM Fund - Bluesky Global Strategy C1 A
739	Teresa Gioffreda	0,161809301035741	BNP Paribas Investment Partners	BNL Obbligazioni Emergenti
743	Marco Mencini	0,160192819223921	Pioneer	Pioneer Funds European Research E No Dis Eur
748	Luca De Biasi	0,158564051657971	BSI	BSI-Multinvest - Global Themes A BSI-Multinvest - US Stocks A BSI-Multinvest - Strategy Balanced (Eur) A BSI-Multinvest - Strategy Income (Eur) A
782	Cristina Matti	0,140797411870865	Pioneer	Pioneer Funds European Potential A No Dis Eur
790	Stefano Pregnolato*	0,136001462384928	Pioneer	Pioneer Funds Austria - Russia Stock T
832	Enzo Puntillo	0,108186675772485	Swiss & Global Asset Management	Julius Baer BF Emerging-Eur B Julius Baer BF Emerging-Usd B Julius Baer BF Total Return-Eur B

*Manager has recently stopped running the funds mentioned or the funds are now managed through a team approach.

Peter Schlagbauer, multi asset strategies di Raiffeisen Capital Management

Attenti al rischio

Qual è la vostra attuale asset allocation

«Oggi grosso modo il 25% del nostro portafoglio è in azioni, il 12% in materie prime, il 40% in titoli di stato, di cui la metà in obbligazioni inflation linked e il 25% è diviso fra corporate bond e reddito fisso dei paesi emergenti».

48° posizione

Manager ratio:
1,055393859

Ci può descrivere brevemente gli obiettivi del fondo?

«Il nostro scopo è riuscire a ottenere buoni rendimenti risk-adjusted su un orizzonte temporale di tre-cinque anni, con l'obiettivo di lungo periodo di riuscire a conte-

nere la volatilità annua al 10%. Il nostro approccio è improntato alla gestione del rischio. Utilizziamo infatti una metodologia incentrata su un'allocatione con un rischio bilanciato, come punto di partenza per le nostre decisioni di investimento. Operiamo prevedendo di prendere una decisione sul livello di rischio complessivo che vogliamo avere come obiettivo, basandoci sui premi al rischio attesi sul lungo periodo. Inoltre preferiamo favorire quei rischi che riteniamo potranno presentare i migliori rendimenti e che costituiranno il pilastro dei guadagni



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

del fondo. Le nostre decisioni sono dunque in gran parte guidate da dati sul rischio e dal livello di valutazione sul lungo periodo, con l'aggiunta dell'utilizzo di modelli di medio termine. Per quanto riguarda la misura del rischio, non ci concentriamo solo sulla volatilità, ma anche su altri indicatori standard e proprietari. Inoltre consideriamo anche rischi soft, quali la possibilità che gli spread denaro-lettera si amplino molto, in situazione di stress e bassa volatilità. Cerchiamo inoltre in qualche maniera di ottenere un'allocazione equilibrata per quanto riguarda gli scenari economici. Per esempio, nell'incertezza su uno scenario di crescita economica, piuttosto che uno di stagnazione, cerchiamo di includere sia titoli di stato sia corporate bond di società non finanziarie, allo scopo di trarre benefici da un quadro di bassa crescita. Includiamo però anche azioni, materie prime, corporate high yield e debito degli emergenti, investimenti che traggono vantaggio da uno scenario di crescita sostenuta. Per coprirci dal rischio di inflazione investiamo ad esempio in bond inflation linked e in azioni di aziende con forte capacità di imporre il proprio prezzo e adottiamo strategie relative value, oltre a investire in materie prime, valute e metalli preziosi. Invece per bilanciare possibili sviluppi deflativi utilizziamo l'oro e obbligazioni di alta qualità».

Pensate che l'attuale quadro di buona propensione al rischio, accompagnata da bassa volatilità, continuerà?

«Quasi certamente no! È chiaro che gli interventi delle banche centrali, uniti a deficit fiscali non sostenibili, han-

no calmato i mercati e hanno abbassato la volatilità. Ad ogni modo, però, con i principali tassi di interesse prossimi allo zero e con le banche centrali impegnate nel quantitative easing, nonché una spesa pubblica vicina ai limiti della sostenibilità, appare chiaro che gli strumenti a disposizione per bilanciare gli effetti della prossima crisi appaiono limitati. È impossibile predire quando e come la prossima crisi si svilupperà; è però sicuro che verrà».

Come pensate che il continuo persistere di una politica di tassi di interesse bassissimi influenzerà i mercati in futuro?

«Innanzitutto pensiamo che il quantitative easing continuerà a lungo. Ad ogni modo, però, a mio avviso, l'effetto di queste misure sull'attività economica risulterà limitato. Inoltre le banche centrali stanno distorcendo in grande misura i mercati, dal momento che ormai i tassi di interesse reali sono negativi, con gli investitori che sono quindi spinti a investire in asset class sempre più rischiose, quali i bond high yield e dei paesi emergenti. Infine espandendo così tanto la base monetaria, basta un piccolo aumento della velocità di circolazione della liquidità per creare problemi alle banche centrali: sarebbero infatti costrette ad alzare i tassi di interesse per fermare l'aumento dell'inflazione. Ciò, però, porterebbe a una recessione drammatica, dato l'alto livello di indebitamento. Perciò c'è da dubitare che gli istituti centrali interverrebbero per tempo con una politica più restrittiva: di conseguenza appare saggio comprare obbligazioni inflation linked, in quanto costituiscono una protezione del proprio portafoglio a un prezzo conveniente».

Consensus

L'Europa

La ripresa non è dietro l'angolo

Mentre negli Usa c'è qualche segnale positivo sull'economia, nel Vecchio continente i dati non sono incoraggianti neppure per i paesi core, al punto che la cancelliera tedesca Angela Merkel ha affermato che ci vorranno cinque anni per uscire dalla crisi. Ciò non toglie che, pur in un quadro difficile come l'attuale, diverse imprese abbiano ancora buone potenzialità di crescere

Mentre gli Usa hanno stabilito che Barack Obama merita altri quattro anni alla guida della prima economia del mondo, l'Europa continua a vivere nella perenne incertezza. Se infatti in Usa comincia a esserci qualche segnale di ripresa un po' meno aleatorio dei precedenti, in particolar modo dal travagliato comparto immobiliare, la ripresa sembra di là da venire in Europa. Infatti a settembre il tasso di disoccupazione ha raggiunto nell'Eurozona il nuovo record dal

di Boris Secciani

vario della moneta unica, portandosi all'11,6%, in rialzo di quasi due punti percentuali in un solo anno. Se Spagna e Grecia continuano a mostrare una situazione drammatica, con oltre il 25% della forza lavoro senza un impiego, le notizie non appaiono entusiasmanti neppure nelle economie più solide del Continente. News non particolarmente rassicuranti sembrano infatti provenire sul fronte lavorativo e della produzione industriale in Germania. Infatti a ottobre nella locomotiva europea il numero di senza lavoro è cresciuto per il settimo mese di fila, aumen-

Il panel dei gestori e degli analisti

Peter Brändle, portfolio manager dell'azionario europeo di **Swisscanto**; **Laurent Ducoin**, head of european equities di **Carmignac Gestion**; **Geoffroy Goenen**, head of european equities di **Dexia Asset Management**; **Tommaso Federici**, responsabile dell'area gestioni di **Banca Ifigest**; **Nannette Hechler-Fayd'herbe**, head of global financial markets research di **Credit Suisse Asset Management**; **Mark Kiesel**, managing director di **Pimco Asset Management**; **Stefan Isaacs**, gestore dell'**M&G European Bond Fund** di **M&G Investments**; **Norbert Janisch**, gestore del team global equity di **Raiffeisen Capital management**; **Philippe Lecoq**, deputy director, co-head of european equities di **Edmond de Rothschild Asset Management**; **Patrick Moonen**, senior equity strategist di **Ing Investment Management**; **Marco Piersimoni**, advisory team di **Pictet Asset Management**; **Laura Solei**, responsabile azionario delle gestioni patrimoniali di **Banca Patrimoni Sella & C.**; **Team** di analisti di **Lemanik Asset Management**; **Stuart Thomson**, co-gestore del fondo **Ignis Absolute Return Government Bond**; **Britta Weidenbach**, gestore azionario europeo di **Dws Investments**; **Ralf Wiedenmann**, head economic research di **Bank Vontobel**.



« Dappertutto gli indicatori dei consumi appaiono negativi, con un mercato auto, in particolare, che sta affrontando una crisi drammatica »

tando su base mensile di 20 mila unità, un valore doppio rispetto alle attese.

Dappertutto gli indicatori dei consumi appaiono negativi, con un mercato auto, in particolare, che sta affrontando una crisi drammatica. Dunque il rischio è che questo 2012 si chiuda all'insegna della recessione per tutta l'Eurozona, incluse le economie core. Non sorprende quindi che la cancelliera Angela Merkel abbia recentemente dichiarato che serviranno altri cinque anni per uscire dalla crisi.

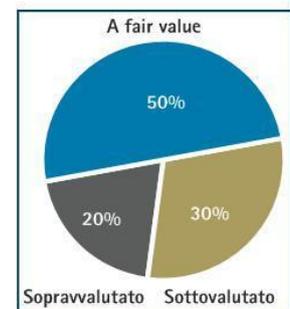
Nonostante le difficoltà del mercato domestico, l'Europa continua però a essere piena di aziende competitive, in grado di occupare posizioni di leadership sui più ricchi e promettenti mercati mondiali. L'azionario europeo si trova oggi in una situazione simile a quella di molte altre piazze, con margini e utili difficili da espandere ulteriormente a causa della mancata crescita economica e uno scenario però più tranquillo, dovuto al sostegno delle banche centrali. Indubbiamente per gli investitori l'incertezza nei prossimi mesi sarà tanta. ■

A quale livello di valutazione si trova il mercato azionario europeo in termini di Stoxx 600? Sottovalutato, fair o sopravvalutato?

Con questi tassi, azioni competitive

In questo caso due elementi sembrano in contrasto fra loro, rendendo la risposta non facile. Da una parte vi è la possibilità che nel 2013 si manifestino seri problemi a livello di risultati aziendali, dall'altra parte il panorama dei tassi di interesse e delle altre asset class è tale da favorire indubbiamente l'azionario europeo nella comparazione. Indicativo il parere di Geoffroy Goenen, head of european equities di Dexia Asset Management: «Se ci si basa sul consensus, i mercati europei sembrano

scambiare a 10,7 volte gli utili del 2013. La crescita dei profitti per il prossimo anno viene ritenuta superiore al 10%. Il livello di valutazione dei listini azionari dipende innanzitutto dal tasso cui vengono scontati, dato dal principale rendimento del mercato obbligazionario di riferimento più un premio al rischio. Se le autorità europee riusciranno a stabilizzare ulteriormente i tassi di interesse di lungo periodo in Italia e in Spagna a un livello magari più basso di quello attuale, allora il rendimen-



Quali prospettive ci sono per i mercati del Nord Europa e della Germania con un Sud Europa in crisi sempre più profonda e un'Asia in rallentamento?

Interesse per la periferia

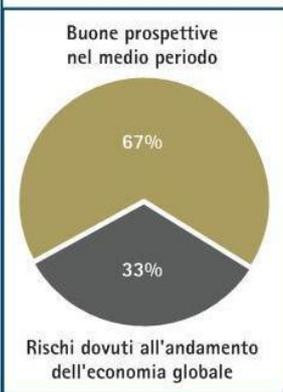
Se il quadro macroeconomico appare non entusiasmante ormai in tutta l'area europea, è altresì vero che qualche timido spiraglio di luce per quanto riguarda la disastrosa periferia europea comincia a intravedersi. O almeno diversi money manager paiono di questa opinione. A ciò vanno aggiunte notizie discrete provenienti nelle ultime settimane da Cina e Usa. Federici, di Banca Ifigest, considera: «Per i prossimi due o tre trimestri mi aspetto una piccola ripresa dell'attività economica nelle seguenti aree: Cina, Usa e Italia. Quindi le economie nordiche e la Germania potrebbero comunque beneficiarne nei settori più legati alle esportazioni di materie prime e ai prodotti finiti di questi paesi. In certi casi, come quello italiano, preferisco comunque l'investimento diretto».

Sulla stessa lunghezza d'onda appare anche Brändle di Swisscanto: «Il Nord Europa trarrà diversi benefici sia da una ripresa sui mercati sia da un euro debole. Pensiamo che il Sud Europa sarà più attraente nell'arco di un anno o due, quando le riforme in atto inizieranno a da-

re risultati. Siamo meno pessimisti su quest'area rispetto a qualche mese fa».

Non mancano comunque perplessità su alcuni segmenti dei listini dell'Europa core, a causa dell'importanza che le esportazioni hanno per le economie locali. La fragilità delle prospettive di crescita viene sottolineata da Solei di Banca Patrimoni Sella & C.: «Riteniamo che il gap di performance che si è aperto negli ultimi due anni tra il Dax e i listini dei paesi periferici sia destinato parzialmente a ridursi, sebbene la prevalenza di società legate all'export nel listino tedesco possa continuare a essere premiante, laddove sia confermata l'inversione del trend di rallentamento dell'Asia».

Non dissimile anche l'analisi di Janisch di Raiffeisen Capital Management: «I paesi nordici hanno avuto un buon sviluppo economico negli ultimi due anni, ma hanno anche rallentato recentemente, con l'eccezione della Norvegia, che però è sostenuta dal petrolio. Le economie del Nord Europa sono decisamente orientate all'export e quindi risentono dell'attuale rallentamento



economico dell'Eurozona. Industriali quali Skf oppure Atlas Copco sono investimenti interessanti, ma probabilmente non performeranno molto meglio di altri industriali europei. In Norvegia, sono interessanti i gruppi operanti nei servizi per l'industria petrolifera come Subsea 7 o Aker Solution».

Vista anche l'enorme mole di capitali che molte piazze finanziarie del Nord Europa, di ridotte dimensioni, hanno visto affluire negli ultimi anni vi è anche un problema di valutazioni, ormai non del tutto convenienti, come fa capire Goenen di Dexia Asset Management: «Dipende dalle società quotate sul listino. Ad esempio, non abbiamo investimenti sulle banche norvegesi, dato che sono relativamente care. Non abbiamo nemmeno investimenti in Statoil (la petrolifera di stato norvegese). In definitiva, rimarremo underweight sulla Norvegia. Siamo

sottopesati anche sulla Svezia, il cui settore bancario è anch'esso relativamente costoso. Ma alcune aziende produttrici di beni in conto capitale svedesi sono leader mondiali: ad esempio Atlas Copco o Assa Ably. Queste due sono le nostre sole posizioni in Svezia».

In generale comunque le prospettive dei paesi dell'Europa settentrionale sembrano rimanere buone, relativamente al resto del Continente, secondo Philippe Lecoq di Edmond de Rothschild Asset Management: «Se i premi al rischio continuano a scendere, nel breve termine i paesi del Sud Europa dovrebbero recuperare un po' in termini relativi. Ciò nonostante, continuiamo a investire in aziende del Nord, dove i gruppi locali beneficiano maggiormente della globalizzazione, con buoni standard di corporate governance e buone prospettive di crescita nel lungo periodo».

