

## CLASSIFICHE

# Il ritorno dei fondi attivi

alle pagine 12, 13, 14 e 15

**RISPARMIO** Il 2015 segna la riscossa dei gestori con una raccolta sui massimi. Ma individuare il money manager realmente svincolato dall'indice non è facile. E d'altra parte gli Etf e gli indicizzati attirano per i bassi costi. Ecco un confronto tra categorie

# Il fondo attivo vince la partita

di Paola Valentini

**D**opo anni caratterizzati dalla perdita di quote di mercato a favore di fondi passivi, i gestori attivi sono passati al contrattacco. Quest'anno in Europa e nel Regno Unito il gestore attivo medio ha avuto risultati superiori all'indice del 3-5% circa. Un riscatto per i fondi non agganciati al benchmark perché la fase toro innescata dopo la crisi del 2008 dalle banche centrali e dalle loro politiche monetarie espansive aveva determinato una forte accelerazione della domanda per i fondi tracker e per i loro popolari cugini, gli Etf. Stando a un report di Bny Mellon, «una delle ragioni della recente popolarità dei fondi passivi risiede nella loro tendenza a essere ampiamente diversificati. Come ha detto Warren Buffett, la diversificazione è una protezione contro l'ignoranza. Un altro fattore che ha contribuito al loro successo risiede nell'incapacità di molti gestori attivi di battere gli indici comparativi di riferimento. Questi fattori, però, devono essere visti in prospettiva».

Non a caso negli ultimi me-

si i fondi attivi sono tornati alla ribalta perché il netto aumento della volatilità sui mercati finanziari ha fatto capire il valore della gestione non indicizzata. In Italia, complici anche i tassi ai minimi sui titoli di Stato, molti capitali hanno preso la strada del risparmio gestito come

segnala la raccolta fondi che ha registrato nuovi record di flussi quest'anno. In ba-

se ai dati Assogestioni, da gennaio a ottobre l'industria dell'asset management ha registrato una raccolta netta di 126 miliardi, a fronte dei 133 miliardi di tutto il 2014 (per trovare un dato più elevato bi-

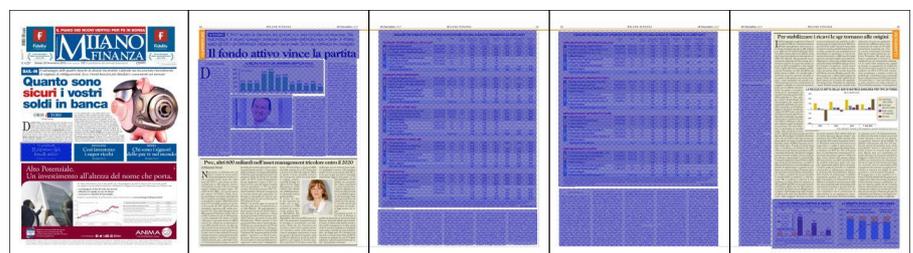
sogna andare indietro al 1998 che si era chiuso a quota 167 miliardi). Di questi, ben 88 miliardi sono andati nei fondi aperti rispetto ai 91,4 dell'intero 2014. Un risultato frutto anche della consulenza ai risparmiatori. «Oltre all'attività sul fronte della gestione, abbiamo anche lavorato a supporto delle nostre reti di collocamento per fornire alla clientela indicazioni affinché guardino oltre questo momento di incertezza, perché è importante gestire i rischi di portafoglio in ogni fase di mercato e soprattutto nelle situazioni caratterizzate da volatilità sostenuta», sottolinea Giordano Lombardo, ad e capo degli investimenti di Pioneer Investments (gruppo Unicredit), oltre che presi-

dente di Assogestioni. Da inizio anno a fine ottobre Pioneer ha registrato una raccolta netta in Italia pari a 15,7 miliardi. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente l'incremento della raccolta netta globale è di oltre il 30%. «Non a caso, i maggiori flussi di raccolta nel corso di tutto il 2015 si sono indirizzati verso

i prodotti cosiddetti absolute return o flessibili, ovvero verso quelle tipologie che, all'interno di una cornice di un controllo del rischio, privilegiano la flessibilità per mettere in atto coerenti scelte

d'investimento. Tale fenomeno risulta essere trasversale a tutta la nostra clientela, sia di tipo istituzionale che retail», prosegue Lombardo. Si è quindi tornati a discutere se sia meglio affidarsi a un gestore o a un indice. «Quasi tutti, da Warren Buffett agli investitori dell'ultima ora, stanno prendendo una posizione o stanno partecipando al dibattito relativo alla scelta tra investimenti attivi e investimenti passivi. Generalmente i fondi passivi seguono un indice o un portafoglio di titoli, offrendo benefici in termini di costi e vantaggi fiscali. I gestori attivi, invece, tentano di superare

gli indici di mercato e gli investitori sono disposti a pagare commissioni più elevate a fronte delle competenze e delle capacità di mercato di tali gestori per ottenere rendimenti superiori», spiega John Hailer, ad di Natixis Global Asset Management America e Asia. Per Hailer il maggior svantaggio dei fondi passivi è che non prevedono alcuna gestione del rischio per gli investitori. «Quando si acquista



il mercato, come nel caso degli indici, si acquistano i suoi rendimenti, positivi o negativi che siano. Al contrario, la gestione attiva consente di scegliere i titoli da inserire in portafoglio e di definire quali rischi di mercato assumere e quali evitare. Inoltre, anche se più onerosi, i fondi attivi sono dinamici e sono potenzialmente in grado di ottenere rendimenti superiori a quelli del relativo indice di

riferimento», afferma Hailer. «In genere i gestori attivi, e in particolare quelli che utilizzano gli strumenti o le tecniche d'investimento più sofisticate, applicano commissioni più alte rispetto a quelle dei gestori passivi. Il loro appeal risiede nella capacità potenziale di offrire rendimenti più alti rispetto a chi si limita a seguire un indice di riferimento nell'arco di un periodo di tempo prefissato. I gestori passivi,

invece, adottano un approccio più lineare, vincolato a replicare indici che possono essere azionari, obbligazionari, infrastrutturali, delle materie prime o di altre categorie di investimenti ancora», spiega Jason Lejonvarn, global strategist di Mellon Capital (gruppo Bny Mellon). A patto ovviamente di affidarsi al gestore giusto. Cosa non facile. E data la prospettiva di rendimenti a lungo termine più

modesti, è necessario spostare l'enfasi sull'individuazione di quei gestori più in grado di generare valore al netto delle commissioni. Columbia Threadneedle Investments ha analizzato i rendimenti dei mercati finanziari negli ultimi 15 anni un periodo caratterizzato da diversi alti e bassi. «Il 24 febbraio 2015 l'indice della borsa inglese Ftse

(continua a pag. 14)

(segue da pag. 13)

100 ha raggiunto il suo livello pre crisi a quota 6930.2, un livello mai toccato da gennaio 2000. Un investitore passivo che si fosse agganciato al Ftse 1000 negli ultimi 15 anni avrebbe avuto soddisfazioni. Considerando il pagamento dei dividendi, quindi un vero total return, avrebbe ottenuto un rendimento del 68% tra il 31 dicembre 1999 e il 28 febbraio 2015. Ancora meglio ha realizzato il Ftse All-Share

Index, un indice più rappresentativo dell'economia inglese: 10 mila sterline investite in questo benchmark sarebbero diventate oltre 19 mila, con una performance del 90%. «Gli investitori in fondi

passivi o in un indice in questo periodo avrebbero ottenuto rendimenti interessanti», afferma Campbell Fleming, ad per l'area Emea di Columbia Threadneedle Investments, «ma un fondo attivo ben gestito avrebbe ottenuto un rendimento significativamente più alto». Fleming cita l'esempio di un comparto di casa Threadneedle specializzato sulla borsa inglese, lo Uk Fund che nel periodo ha avuto un rendimento cumulato del 141%, con le 10 mila sterline investite a fine 1999 che dopo 15 anni sarebbero salite a oltre 24 mila, mentre un analogo somma nel fondo Threadneedle Uk Equity Income Fund sarebbe diventata di 30 mila sterline con

una performance dall'inizio del 2000. Queste performance sono tutte al netto delle commissioni. «Le gestioni passive non sono una panacea low cost, ma sono uno degli strumenti a disposizione in un ampio basket di strumenti di investimento a disposizione dei risparmiatori per raggiungere i propri obiettivi», afferma Fleming, «allo stesso modo scegliere il giusto gestore attivo non è un affare semplice».

C'è poi un altro problema, ed è quello dei gestori che si dicono attivi ma in realtà non lo sono affatto, e fanno pagare al sottoscrittore le commissioni tipiche di una gestione attiva. Sono i cosiddetti closet tracker o index hugger, e

rappresentano la crescente bestia nera dei gestori attivi, ossia quegli asset manager che adottano un approccio basato su scarse convinzioni e vincolato a un benchmark, investendo nell'ottica di evitare le perdite, a fronte tuttavia di commissioni tipiche della gestione attiva. «Se mai è esistita una formula destinata a penalizzare i portafogli degli investitori, è questa. Vi sono poi quei gestori che, non riuscendo a gestire efficacemente i limiti di capacità della strategia prescelta, si ritrovano sopraffatti da afflussi di liquidità sulla scia di solide performance a breve termine.

Ciò dimostra l'importanza di operare una distinzione tra gli asset manager consape-

voli dei vincoli di capacità e quelli che si limitano a raccogliere capitali», aggiunge Chris Wagstaff, head of pensions and investment education di Columbia Threadneedle Investments. E sebbene l'individuazione dei gestori attivi che potrebbero battere il mercato nel lungo periodo sia un'impresa tutt'altro che semplice, data la prospettiva concreta di futuri rendimenti a lungo termine più modesti tale opera di selezione è probabilmente tempo speso bene. «Quando si valutano le strategie di investimento attive, soprattutto nei portafogli multiasset, gli investitori dovrebbero considerare i rendimenti potenziali che queste sono in grado di

generare, nonché il livello di costi e di complessità implicito nella gestione del fondo. Anche se è vero che i fondi passivi tendono a essere più economici rispetto a quelli attivi, questi ultimi possono sovraperformare i mercati nelle fasi di ribasso, un vantaggio che Etf e simili non presentano. Inoltre, chi si limita a seguire un indice non può offrire lo stesso grado di controllo della volatilità e di protezione dalle perdite di un bravo gestore che selezioni attivamente i titoli e adotti una disciplina rigorosa di stop loss e gestione dei rischi», sottolinea ancora Lejonvarn.

**Infatti, soprattutto** in questa fase in cui alcuni listini azionari sono ai massimi, non vanno dimenticati i rischi di ribassi. «A oggi, gli afflussi principali negli investimenti passivi si sono verificati nelle fasi toro, ma i ribassi, durante i quali la liquidità si riduce sempre, sono inevitabili. In questi momenti, gli investitori più tecnici valutano se adottare posizioni short selettive, peggiorando ulteriormente i prezzi di vendita per i fondi passivi. Al contrario, i gestori attivi hanno una maggiore flessibilità sulle tempistiche e le dimensioni delle singole transazioni», affermano gli esperti di Bny Mellon.

«Pensiamo che in questo momento l'importante sia dare soluzioni di prodotto che rispondono a bisogni concreti delle famiglie come ad esempio quello di un reddito

costante che i risparmiatori possono usare per integrare le proprie entrate di natura non finanziaria», sintetizza Lombardo, che sottolinea in questa fase la forte attenzione del mercato sui fondi multi asset, la versione moderna dei vecchi bilanciati di una volta con una sofisticazione maggiore perché possono spaziare su più attivi. «In ogni caso riteniamo che la crescita delle masse dell'industria dell'asset management, non solo italiana, possa durare ancora a lungo, altri tre o quattro anni, perché i rendimenti negli impieghi alternativi, come i titoli di Stato, sono ai minimi, e questo aumenta la domanda di rendimenti attraverso forme di risparmio gestito», prosegue Lombardo. «Inoltre la presenza dei fondi comuni nei portafogli delle famiglie è ancora bassa e lontana dai livelli di fine anni 90, nonostante il recente aumento avvenuto negli ultimi due anni». Terzo motivo, «oggi c'è un forte allineamento con i distributori nel fornire soluzioni che contengono elementi di consulenza direttamente nel prodotto e questo facilita il lavoro che viene svolto insieme alle reti distributive», conclude Lombardo. (riproduzione riservata)

**I MIGLIORI TRE FONDI ED ETF A PORTATA DI INVESTITORE ITALIANO IN BASE AL RENDIMENTO DA INIZIO ANNO**

	Codice Isin	Valuta	Spese correnti	Rendimento % da inizio anno (euro)	Rendimento % da inizio anno (valuta locale)	Volatilità % (euro)	Rendimento % a 3 anni (euro)*	Rendimento % a 3 anni (valuta locale)*	Volatilità % a 3 anni (euro)	
<b>OBBLIGAZIONARI CORPORATE DOLLARI</b>										
FONDI	★ Gam Star Credit Opp. (Usd) Ord USD Acc	IE00B560QG61	Dollaro Usa	1,56	15,55	2,48	14,60	16,36	9,74	10,59
	★ Axa Im Fix. Income I.s. US Corp. Bonds F-C Usd	LU0546067371	Dollaro Usa	0,85	13,52	0,68	14,34	7,77	1,63	10,33
	★ Axa Wf Us Credit Short Dur. Ig A-C Usd	LU0960403268	Dollaro Usa	0,80	13,39	0,56	14,21			10,58
	★ Media di Categoria			11,80	1,11	14,47	7,39	2,30		11,19
ETF	★ Spdr Barclays 0-3 Year Us Corp. Bond Etf	IE00BC7GZX26	Euro	0,20	13,15	13,15	0,73			
	★ iShares \$ Corporate Bond	IE0032895942	Euro	0,20	10,07	10,07	0,78	4,42	4,42	10,94
	★ Amundi Etf Floating Rate Usd Corporate**	FR0012647451	Euro	0,18						
	★ Media di categoria			12,17	0,84	6,05	5,16	2,74		11,33
	Benchmark: Barclays Us Corp. Ig Tr \$	Dollaro Usa		12,31	15,61	-0,39	7,85	1,71		11,12

	Codice Isin	Valuta	Spese correnti	Rendimento % da inizio anno (euro)	Rendimento % da inizio anno (valuta locale)	Volatilità % (euro)	Rendimento % a 3 anni (euro)*	Rendimento % a 3 anni (valuta locale)*	Volatilità % a 3 anni (euro)	
<b>OBBLIGAZIONARI CORPORATE EURO</b>										
FONDI	★ BlueBay Investment Grade Bond \$ Usd (AID)	LU1050657441	Dollaro Usa	0,51	11,78	-0,87	15,89			13,45
	★ Gam Star Credit Opp. (Euro) Acc	IE00B567SW70	Euro	1,57	4,05	4,05	2,50	11,56	11,56	3,03
	★ Nordea-1 European Financial Debt Bp Euro	LU0772944145	Euro	1,33	3,59	3,59	6,03	11,45	11,45	8,71
	★ Media di Categoria			-0,10	-1,22	3,71	3,56	3,07		3,24
ETF	★ db x-trackers II iBoxx Germany Cov 1C	LU0321463506	Euro	0,15	0,60	0,60	0,11			
	★ db x-trackers II iBoxx Euro Liquid Covered 1C	LU0820950128	Euro	0,20	0,05	0,05	0,18			
	★ db x-trackers II iBoxx Euro Liq. Corp. Financ. 1C	LU0484968812	Euro	0,20	0,01	0,01	0,10	2,61	2,61	2,58
	★ Media di categoria			-0,33	0,28	-1,51	2,17	1,71		4,41
	Benchmark: Barclays Euro Agg. Corp. Tr Euro	Euro		-0,31	2,95	-0,31	3,82	3,82		2,54

	Codice Isin	Valuta	Spese correnti	Rendimento % da inizio anno (euro)	Rendimento % da inizio anno (valuta locale)	Volatilità % (euro)	Rendimento % a 3 anni (euro)*	Rendimento % a 3 anni (valuta locale)*	Volatilità % a 3 anni (euro)	
<b>OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI EURO</b>										
FONDI	★ Anima Tricolore Ad	IT0004786395	Euro	0,70	4,42	4,42	7,96	8,86	8,86	7,30
	★ Eurizon-Epsilon Fund Euro Bond R	LU0367640660	Euro	1,06	2,53	2,53	5,11	6,24	6,24	3,96
	★ Fideuram Rendimento	IT0003380102	Euro	1,27	2,42	2,42	5,80	6,18	6,18	5,19
	★ Media di Categoria			1,14	0,69	5,87	4,80	4,61		4,73
ETF	★ db x-trackers II Mts ex-Bank of Italy Btp 1D	LU0613540185	Euro	0,20	4,24	4,24	0,35	9,12	9,12	6,60
	★ iShares Italy Government Bond	IE00B7LW6Y90	Euro	0,20	3,69	3,69	0,43	6,40	6,40	8,24
	★ db x-trackers II iBoxx Sov. Eurozone Yield Plus 1C	LU0524480265	Euro	0,15	3,00	3,00	0,34	9,24	9,24	5,48
	★ Media di categoria			1,55	0,32	0,47	4,37	3,94		5,07
	Benchmark: Citi Emu Gbi Euro	Euro		1,85	5,72	1,85	6,22	6,22		4,27

	Codice Isin	Valuta	Spese correnti	Rendimento % da inizio anno (euro)	Rendimento % da inizio anno (valuta locale)	Volatilità % (euro)	Rendimento % a 3 anni (euro)*	Rendimento % a 3 anni (valuta locale)*	Volatilità % a 3 anni (euro)	
<b>OBBLIGAZIONARI GLOBALI</b>										
FONDI	★ J. Safra Sarasin Short-Term Bond Gl. Opp. C \$ acc	LU1073945161	Dollaro Usa	1,05	14,67	1,69	14,47			13,48
	★ Bny Mellon Global Opportunistic Bond \$ X	IE00B4Z6H097	Dollaro Usa	0,15	11,49	-1,12	15,09	8,56	2,38	11,21
	★ Invesco Global Bond A Usd Acc	LU0113592215	Dollaro Usa	1,10	11,16	-1,42	13,27	6,23	0,19	9,55
	★ Media di Categoria			6,86	0,09	11,52	3,43	0,50		8,86
ETF	★ db x-trackers II Barclays Glob. Agg. Bond 1C	LU0942970103	Euro	0,30	8,89	8,89	0,56			
	★ db x-trackers II Global Sovereign 5C	LU0908508731	Euro	0,25	8,85	8,85	0,59			
	★ Media di categoria				7,50	0,64	2,44	1,26	-2,15	8,72
	★ Benchmark: Barclays Global Aggregate Tr \$	Dollaro Usa		8,65	10,24	-3,65	4,05	-1,88		7,42

I fondi selezionati sono venduti in Italia con accesso retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 10 mila euro). L'ordinamento dei comparti è per rendimento espresso in Euro, ma abbiamo riportato anche il rendimento in valuta base per far comprendere come in alcuni casi il posizionamento abbia beneficiato dall'effetto del cambio valuta (per esempio i fondi obbligazionari). Le spese correnti rappresentano l'indicatore sintetico di costo pubblicato dalla società stessa nel Key Investor Information Document. I dati sono aggiornati al 15 novembre 2015. I fondi large cap si riferiscono alla categoria blend (che unisce azioni value e growth)  
\* Annualizzato \*\* Etf lanciato nel corso del 2005

Fonte: Morningstar Direct

**LA RACCOLTA NETTA DEL RISPARMIO GESTITO IN ITALIA**

Flussi netti di risorse ai prodotti italiani e agli esteri che comunicano i dati mensili - In milioni di euro



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Giordano Lombardo, ad di Pioneer e presidente di Assogestioni

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

**I MIGLIORI TRE FONDI ED ETF A PORTATA DI INVESTITORE ITALIANO IN BASE AL RENDIMENTO DA INIZIO ANNO**

	Codice Isin	Valuta	Spese correnti	Rendimento % da inizio anno (euro)	Rendimento % da inizio anno (valuta locale)	Volatilità % (euro)	Rendimento % a 3 anni (euro)*	Rendimento % a 3 anni (valuta locale)*	Volatilità % a 3 anni (euro)	
<b>AZIONARI INTERNAZIONALI LARGE CAP</b>										
FONDI	◆ Natixis-H2O Multiequities R	FR0011008762	Euro	1,50	27,30	27,30	27,11	31,31	21,17	
	◆ Investec Gsf Global Franchise A euro Acc	LU0846948197	Euro	1,92	19,98	19,98	22,32	16,71	16,09	
	◆ J O Hambro - Global Opportunities B euro Inc	IE00B80ZF09	Euro	1,58	18,19	18,19	19,95	19,90	14,03	
	◆ Media di Categoria				9,95	4,32	21,95	15,55	17,55	
ETF	◆ PowerShares Global Buyback Achievers Etf	IE00BLSNMW37	Dollaro Usa	0,39	27,90	13,43	1,84			
	◆ Ubs Etf (IE) Msci World	IE00B7KQ7B66	Euro	0,30	17,13	17,13	1,40			
	◆ Amundi Etf Gl. Eq. Multi Smart All. Scient. Beta € A/I	FR0011829084	Euro	0,40	14,28	14,28	1,15			
	◆ Media di categoria				10,25	1,27	5,03	16,70	18,52	
	Benchmark: Msci World Nr \$		Dollaro Usa		11,01	22,10	-1,55	18,62	11,87	15,94

**AZIONARI PAESI EMERGENTI**

FONDI	◆ Carmignac Emergents A euro acc	FR0010149302	Euro	2,15	8,76	8,76	20,57	3,70	16,53
	◆ Ubs (Lux) Es Em. markets small caps \$ Q-acc	LU1013276396	Dollaro Usa	1,35	8,74	-3,56	24,15		19,65
	◆ Ubs (Irl) Inv. Sel. Plc-Gem Opportunity Usd K	IE00B4PPDJ77	Dollaro Usa	1,90	8,38	-3,88	27,28	3,51	22,39
	◆ Media di Categoria				-0,76	-7,13	25,50	2,82	20,55
ETF	◆ Spdr Msci Emerging Markets SmallCap Etf	IE00B48X4842	Euro	0,55	7,26	7,26	1,68	5,51	21,58
	◆ iShares Core Msci Emerging Markets Imi	IE00BKM4GZ66	Euro	0,25	-1,40	-1,40	1,58		
	◆ Amundi Etf Msci Emerging Markets euro A/I	FR0010959676	Euro	0,20	-1,72	-1,72	1,67	1,81	23,56
	◆ Media di categoria				-3,01	1,57	-8,02	0,11	22,93
	Benchmark: Msci Emerging mark. Nr \$		Dollaro Usa		-1,08	25,70	-12,27	2,61	19,13

**AZIONARI USA LARGE CAP**

FONDI	◆ Alliance Bernstein-Us Thematic Res. A Usd	LU0124676726	Dollaro Usa	1,99	16,65	3,45	26,12	24,71	20,82	
	◆ Jp Morgan-America Equity D (acc) Usd	LU0117861202	Dollaro Usa	2,55	16,10	2,96	27,65	23,74	20,56	
	◆ Polar Capital North American R Usd Inc	IE00B6TTF483	Sterlina		14,02	3,79	24,97	22,65	18,89	
	◆ Media di Categoria				10,04	2,06	25,31	20,93	20,39	
ETF	◆ Source S&P 500 Etf	IE00B3YCGJ38	Euro	0,05	16,63	16,63	1,39			
	◆ Ubs Etf (Ie) S&P 500 Sf	IE00B4JY5R22	Euro	0,22	15,26	15,26	1,42			
	◆ Ubs Etf (Ie) Msci Usa Sf	IE00B3SC9K16	Euro	0,20	14,02	14,02	1,19			
	◆ Media di categoria				10,86	1,32	5,47	21,71	19,01	
	Benchmark: Russell 1000 Tr \$		Dollaro Usa		12,52	24,96	-0,21	23,88	16,84	18,87

**AZIONARI EUROPA LARGE CAP**

FONDI	◆ TT European Equity D	IE00B2R0SD52	Euro	1,70	26,96	26,96	28,11	23,03	20,93
	◆ Tencapital Secular Euro Retail € Acc	IE00B8XC4845	Euro	2,76	22,48	22,48	19,33		18,76
	◆ Gam-Jb Ef Europe Focus-Euro B	LU0026740844	Euro	1,96	20,68	20,68	24,50	13,45	19,29
	◆ Media di Categoria				11,35	9,04	23,33	13,88	18,90
ETF	◆ Amundi Etf Msci Europe Minimum Vol A/I	FR0010713768	Euro	0,23	16,64	16,64	1,10	20,27	18,62
	◆ db x-trackers Msci Pan-Euro (Dr) 1C	LU0412624271	Euro	0,30	16,16	16,16	1,25	12,55	19,28
	◆ Ossiam Stoxx Europe 600 Equal Weight Nr Etf 1C	LU0599613147	Euro	0,35	14,77	14,77	1,11	16,17	16,99
	◆ Media di categoria				9,62	1,26	7,42	13,21	18,76
	Benchmark: Msci Europe Nr Euro		Euro		9,46	24,29	9,46	13,87	18,18

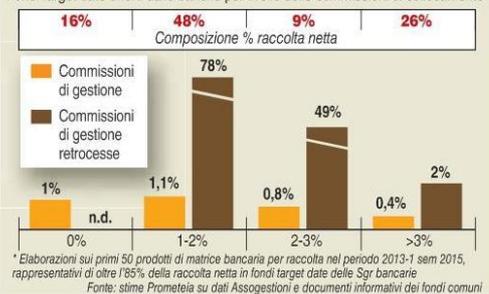
**AZIONARI ITALIA**

FONDI	◆ Eurizon Azioni Pmi Italia	IT0001470183	Euro	2,02	36,38	36,38	21,85	28,72	18,99
	◆ Ersel-Fondersel P.M.I.	IT0000386489	Euro	1,83	32,29	32,29	25,71	29,35	22,73
	◆ Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004464233	Euro	3,57	28,49	28,49	19,62	24,43	17,43
	◆ Media di Categoria				21,53	21,15	26,08	18,55	23,42
ETF	◆ Lyxor Etf Ftse Italia Mid Cap D-euro A/I	FR0011758085	Euro	0,50	35,78	35,78	1,20		
	◆ iShares Ftse Mib Dist.	IE00B1XNH568	Euro	0,35	17,15	17,15	1,60	15,44	26,90
	◆ iShares Ftse Mib (Acc)	IE00B53L4X51	Euro	0,33	17,09	17,09	1,58	15,41	26,58
	◆ Media di categoria				16,92	1,58	14,45	14,67	26,95
	Benchmark: Msci Italy Nr Euro		Euro		16,33	31,86	16,33	13,63	27,72

I fondi selezionati sono venduti in Italia con accesso retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 10 mila euro). L'ordinamento dei comparti è per rendimento espresso in Euro, ma abbiamo riportato anche il rendimento in valuta base per far comprendere come in alcuni casi il posizionamento abbia beneficiato dall'effetto del cambio valuta (per esempio i fondi obbligazionari). Le spese correnti rappresentano l'indicatore sintetico di costo pubblicato dalla società stessa nel Key Investor Information Document. Dati aggiornati al 15 nov 2015. I fondi large cap si riferiscono alla categoria blend (che unisce azioni value e growth) \* Annualizzato Fonte: Morningstar Direct

**I COSTI DEI FONDI CON FINESTRA DI VENDITA**

Fondi target date offerti dalle banche per livello delle commissioni di collocamento\*



**LA CRESCITA DEI RICAVI SUI FONDI COMUNI**

Composizione della redditività da fondi comuni per le banche

