

Scegliere i fondi. Il confronto tra due obbligazionari internazionali

Optima batte BPVI grazie all'effetto della copertura del rischio-cambio

Questa settimana vengono analizzati **BPVI Obbligazionario Internazionale** e **Optima Obbligazionario Euro Global**, appartenenti alla categoria Cfs Rating degli obbligazionari internazionali. I due comparti investono su tutto il mercato globale obbligazionario e, prevalentemente,

in titoli di Stato. Sono entrambi buoni fondi, ma ciò che fa la differenza è la gestione del rischio di cambio. Optima Obbligazionario Euro Global copre totalmente il rischio, come previsto da mandato, e ciò consente di ottenere elevate performance riducendo la volatilità rispetto ai competitori. BPVI Obbligazionario

Internazionale è completamente esposto al rischio di cambio. Questa differenza sostanziale ha fatto sì che il comparto, essendo legato all'andamento valutario, evidenziasse un rischio superiore e rendimenti meno competitivi.

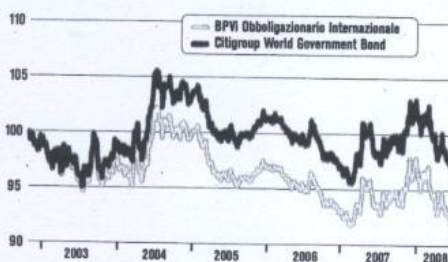
pagina a cura di Cfs Rating

BPVI Obbligazionario Internazionale

Descrizione

Società di gestione
B.P.V.I. Fondi
Via Framarin, 18
36100 Vicenza - tel. 02.52.02.281
Gestore: Mara Comacchia

Categoria Cfs Obbl. internazionale
Rating ★★★
Data di avvio 5/1/2001
Patr. netto (mln €) 29
in data 31/3/2008



Caratteristiche

La gestione del fondo Obbligazionario Internazionale della Banca Popolare di Vicenza mira soprattutto a minimizzare la Tracking error volatility (Tev) rispetto al benchmark. Le scelte attive si concretano successivamente all'analisi della situazione macroeconomica e delle politiche monetarie delle Banche centrali. Si determina l'esposizione complessiva al rischio tasso e successivamente si definiscono i paesi deputati a contribuire alla duration.

Analisi

BPVI Obbligazionario Internazionale

si distingue per un alto livello di correlazione con il benchmark di categoria: il fondo tende infatti a replicare l'andamento dell'indice di riferimento, come dimostrano il livello dell'Rquadro (prossimo a uno) e il basso valore della Tracking error volatility. Nell'ultimo anno si è scelto di aumentare la duration del fondo per approfittare del fenomeno del "flight to quality", inoltre, altro fattore positivo, è stato l'incremento dell'obbligazionario Usa a breve termine, che ha consentito di beneficiare dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve. Fattori negativi di performance, in termini assoluti,

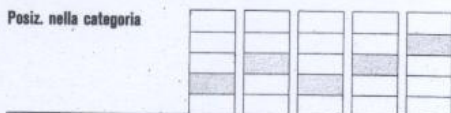
sono stati determinati dal deprezzamento del dollaro e della sterlina su cui il fondo ha mantenuto un'esposizione neutrale. Attualmente il portafoglio è sottopesato di duration e anche per il futuro le spinte inflazionistiche dovute alle manovre di politica monetaria espansiva suggeriscono al gestore di mantenere tale posizionamento.

Plus
Contiene discretamente la volatilità.

Minus
Performance a tre anni al di sotto della media di categoria.

Rendimento fondo

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Val. quota € a fine periodo | 5,03 | 5,34 | 5,03 | 4,95 | 4,96 |
| Rendimento netto % | 0,14 | 5,37 | -5,15 | -1,29 | 0,18 |
| Rendimento lordo % | 0,17 | 6,13 | -5,88 | -1,48 | 0,21 |
| Rispetto al benchmark* | -2,23 | -1,18 | -0,80 | -0,81 | -0,18 |
| Posizione in classifica | 128 | 102 | 170 | 122 | 84 |
| Numero fondi | 189 | 223 | 250 | 279 | 314 |

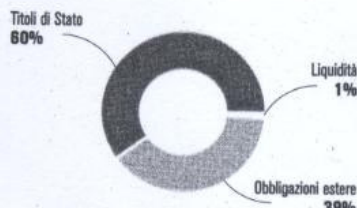


*Benchmark adottato per l'analisi: CitiGroup World Government Bond; benchmark adottato dal gestore: 90% Ml Global Government Bond, 10% Ml Euro Government Bill Index. Quota in data 30/4/2008

Le commissioni

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Di gestione | 0,9% |
| Di ingresso | 1,0% |
| Di uscita | Nessuna |
| Di incentivo | Nessuna |
| Invest. minimo in unica soluzione (€) | 500 |

La composizione



Il profilo rischio/rendimento

| | | 1 anno | 3 anni | 5 anni | |
|-------------------------|-------|-------------------------|--------|--------|-------|
| Deviazione standard (1) | 4,23 | | | | |
| Alfa (2) | -0,08 | Performance | -0,64 | -8,00 | -4,38 |
| Beta (3) | 0,92 | Posizione in classifica | 87 | 142 | 104 |
| Beta2 (4) | 0,01 | Deviazione standard | 5,12 | 4,04 | 4,27 |
| R quadro (5) | 0,98 | Posizione in classifica | 146 | 142 | 106 |
| | | Sharpe | - | -1,73 | -0,95 |
| | | Posizione in classifica | - | 151 | 111 |
| | | Numero fondi | 298 | 240 | 171 |

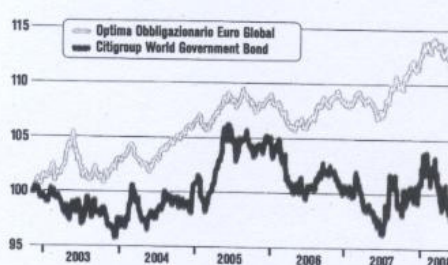
1) È il principale indicatore del rischio di uno strumento finanziario;
2) indica la capacità di battere il benchmark al di là del grado di indicizzazione; 3) indica il rapporto tra volatilità del fondo e del benchmark; 4) connettività del fondo; 5) correlazione tra fondo e benchmark

Optima Obbligazionario Euro Global

Descrizione

Società di gestione
Optima Spa Sgr
Via Camperio, 8
20123 Milano - tel. 02.72.26.52.00
Gestore: Francesco Merli

Categoria Cfs Obbl. internazionale
Rating ★★★★★
Data di avvio 19/11/1998
Patr. netto (mln €) 71,6
in data 31/3/2008



Caratteristiche

Il fondo viene gestito in modo attivo per ciò che attiene l'investimento obbligazionario del portafoglio, allocando il rischio tra i Paesi del G10 e lungo i diversi settori delle curve dei rendimenti. Il team di gestione si avvale anche di strumenti quantitativi, sviluppati internamente, per supportare le scelte di investimento. La copertura del fondo risulta totale per mandato.

Analisi

Il fondo raggiunge sia nel 2007 che nel 2008 il primo quintile nella classifica CFS, infatti riesce a

realizzare performance positive e a battere l'indice della categoria di appartenenza. Il comparto ha beneficiato della riduzione dei tassi di interesse, soprattutto nel mercato statunitense. Il patrimonio è investito prevalentemente in titoli dell'area euro e, diversamente dal benchmark specifico e in condizioni di mercato favorevole, in titoli di enti sovranazionali. Infatti il sovrappeso in questi ultimi, che spesso offrono rendimenti più elevati rispetto ai titoli governativi, e in titoli Btp a partire da marzo, e la riduzione di duration in aprile, si sono rivelate le mosse vincenti. Il gestore manifesta

incertezza sulla ripresa dell'economia globale, motivata da un aumento di volatilità dei mercati e da rischi di inflazione. In questo scenario quindi, saranno privilegiate le scadenze a breve termine, soprattutto sui mercati europei dove il livello dei tassi di interessi è più attraente rispetto a quello americano.

Plus
Performance superiori alla media di categoria.

Minus
Presenza di commissioni di incentivo.

Rendimento fondo

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------|------|-------|-------|------|------|
| Val. quota € a fine periodo | 6,21 | 6,38 | 6,36 | 6,56 | 6,54 |
| Rendimento netto % | 3,09 | 2,40 | -0,23 | 2,68 | 1,05 |
| Rendimento lordo % | 3,53 | 2,74 | -0,26 | 3,06 | 1,20 |
| Rispetto al benchmark* | 1,13 | -4,57 | 4,82 | 3,73 | 0,81 |
| Posizione in classifica | 80 | 156 | 89 | 17 | 34 |
| Numero fondi | 189 | 223 | 250 | 279 | 314 |



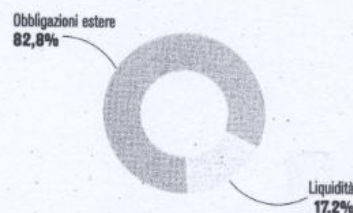
*Benchmark adottato per l'analisi: CitiGroup World Government Bond; benchmark adottato dal gestore: 95% Ml Global Government Bond Index Hedged, 5% Ml Euro Government Bill Index. Quota in data 30/4/2008

Le commissioni

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Di gestione | 1% |
| Di ingresso | Nessuna |
| Di uscita | Nessuna |
| Di incentivo | 25%* |
| Invest. minimo in unica soluzione (€) | 100 |

*Su extrarendimento rispetto al parametro di riferimento

La composizione



Indici di rischio

| | | 1 anno | 3 anni | 5 anni | |
|-------------------------|------|-------------------------|--------|--------|------|
| Deviazione standard (1) | 2,37 | | | | |
| Alfa (2) | 0,17 | Performance | 3,71 | 3,35 | 7,43 |
| Beta (3) | 0,43 | Posizione in classifica | 18 | 57 | 46 |
| Beta2 (4) | 0 | Deviazione standard | 2,82 | 2,42 | 2,57 |
| R quadro (5) | 0,70 | Posizione in classifica | 246 | 208 | 158 |
| | | Sharpe | - | -1,3 | -0,7 |
| | | Posizione in classifica | - | 92 | 60 |
| | | Numero fondi | 298 | 240 | 171 |

1) È il principale indicatore del rischio di uno strumento finanziario;
2) indica la capacità di battere il benchmark al di là del grado di indicizzazione; 3) indica il rapporto tra volatilità del fondo e del benchmark; 4) connettività del fondo; 5) correlazione tra fondo e benchmark

Il profilo rischio/rendimento