

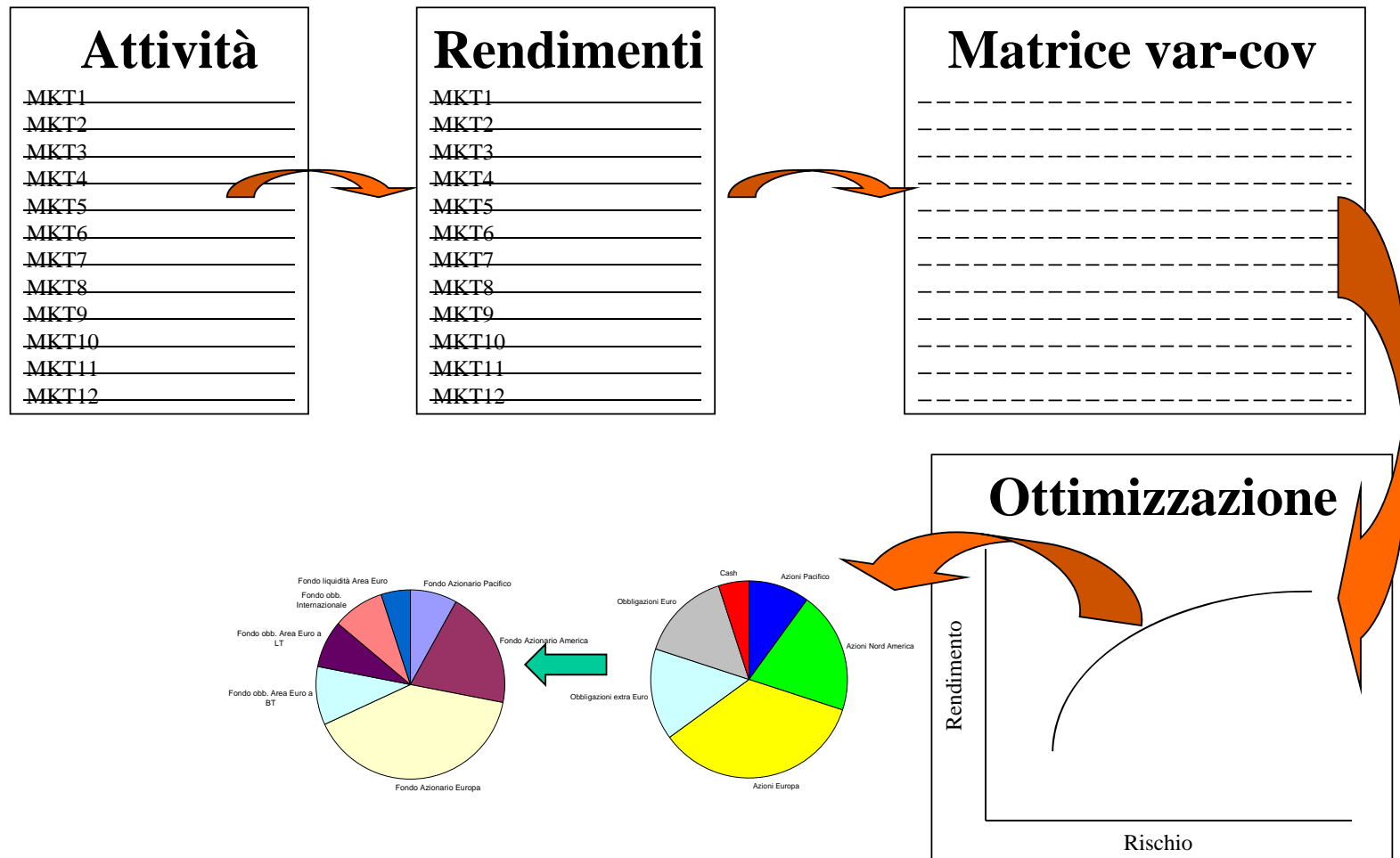
La valutazione dei gestori

Ugo Pomante

La proposta di investimento



L'approccio top-down



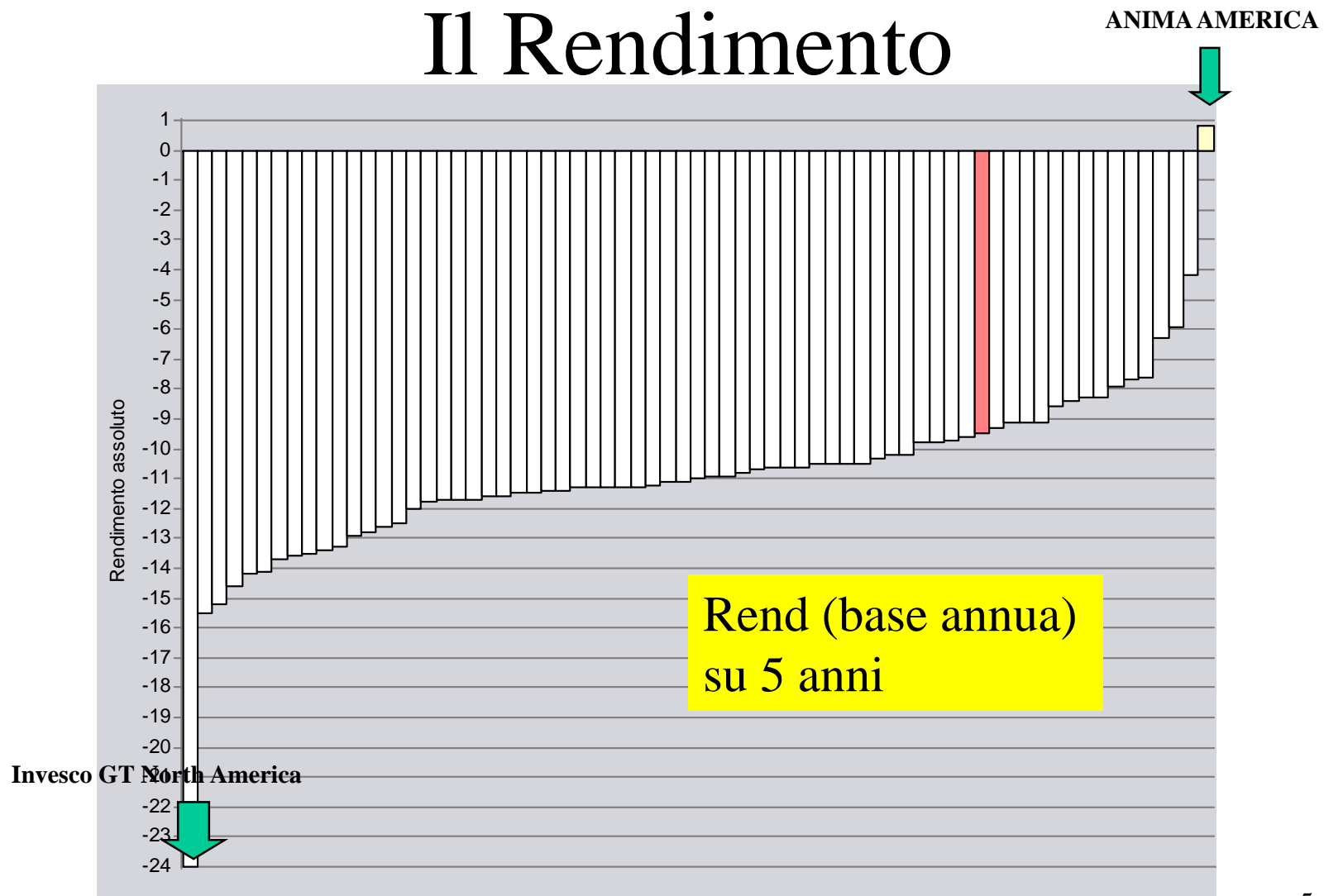
La valutazione della performance: i fattori esplicativi del rendimento

Il rendimento deve essere ricondotto a una serie di fattori esplicativi in grado di rappresentare correttamente l'insieme delle variabili qualitative e quantitative:

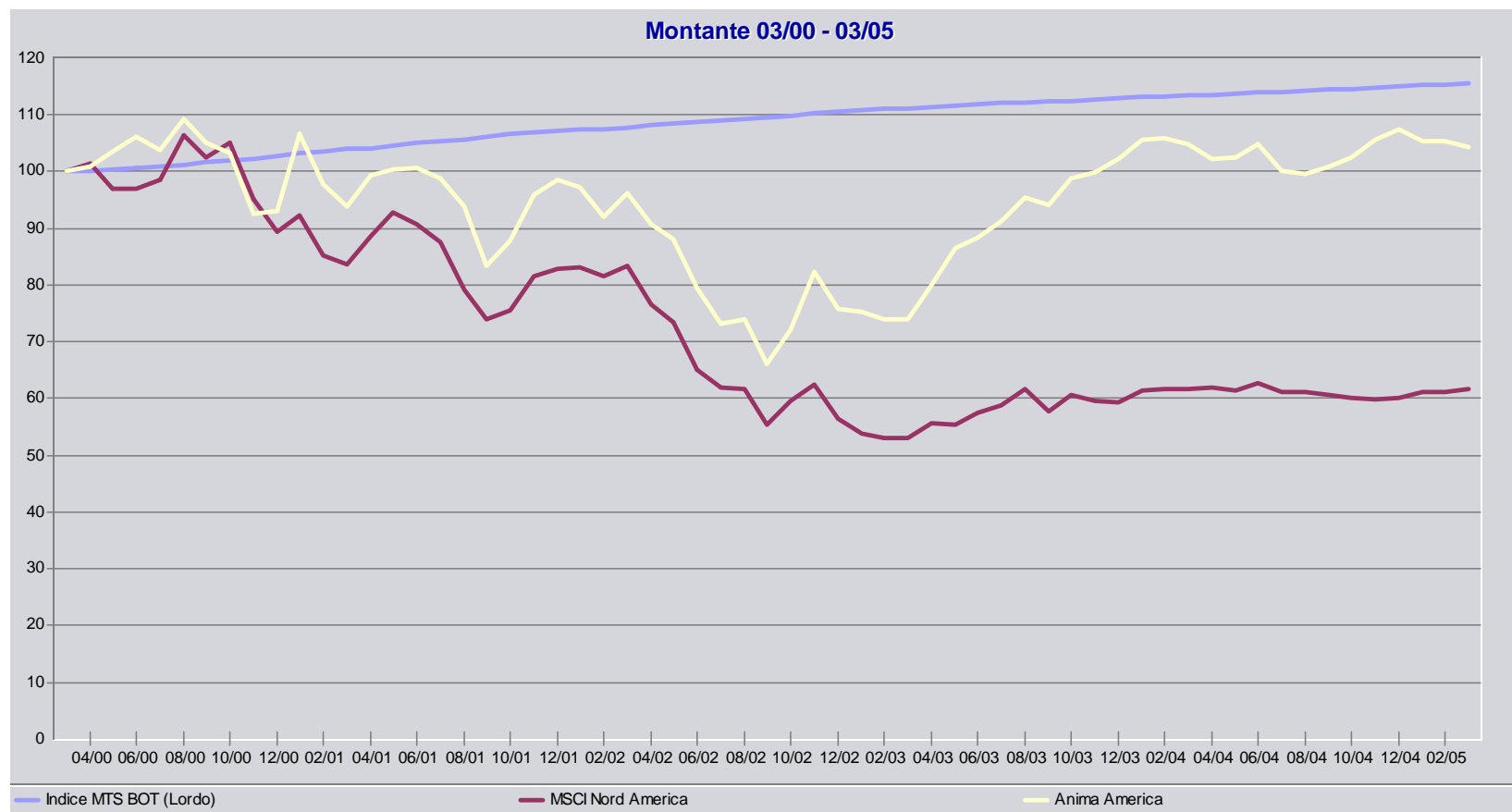
$$\text{Rendimento} = f(\text{Rischio, Fortuna, Abilità})$$

The diagram illustrates the decomposition of the three factors in the function: **Rischio** is broken down into **DSR**, σ , and **Tev**; **Fortuna** is broken down into **Selezione titoli** and **Market timing**; **Abilità** is not further decomposed.

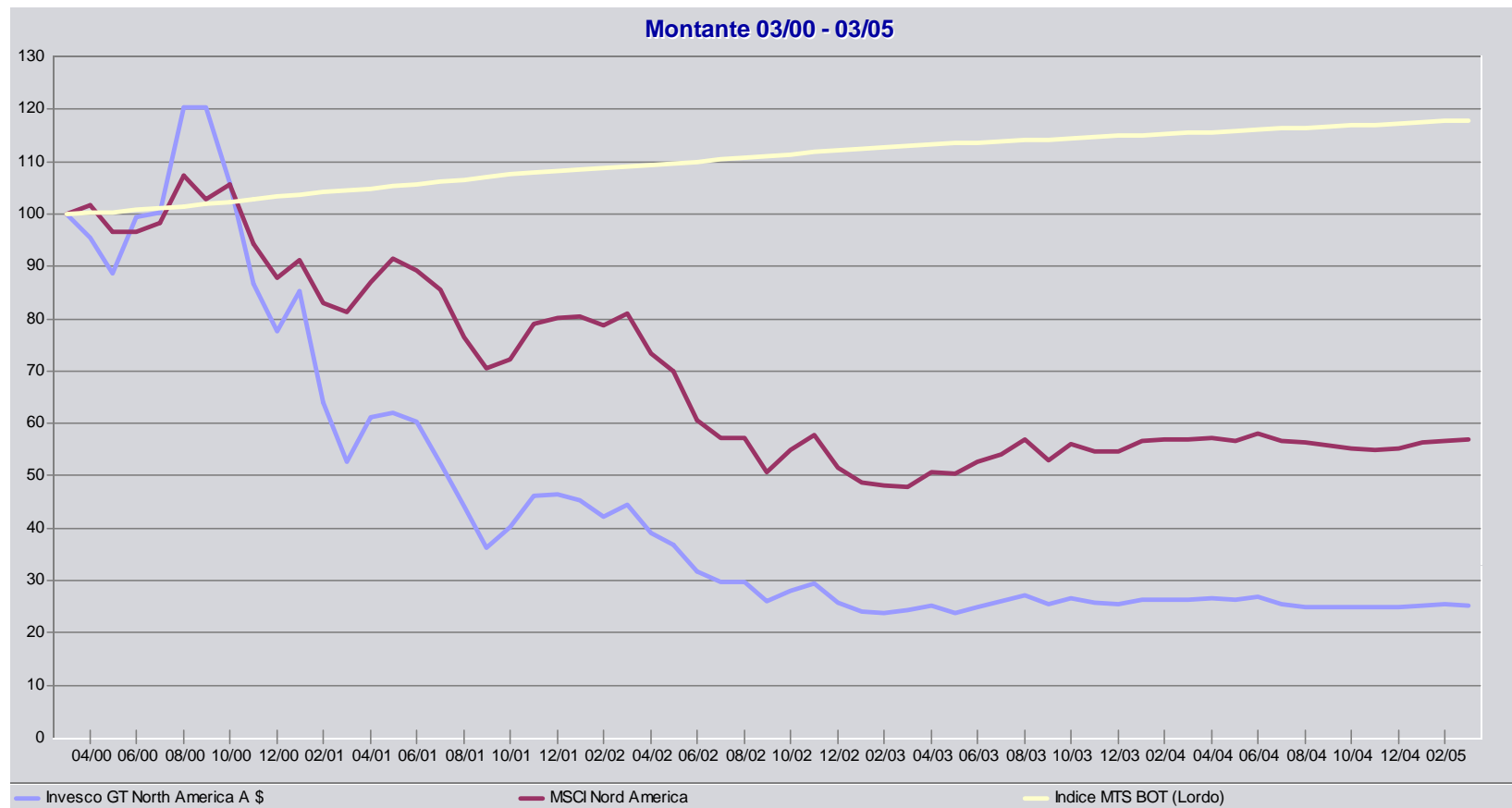
Il Rendimento



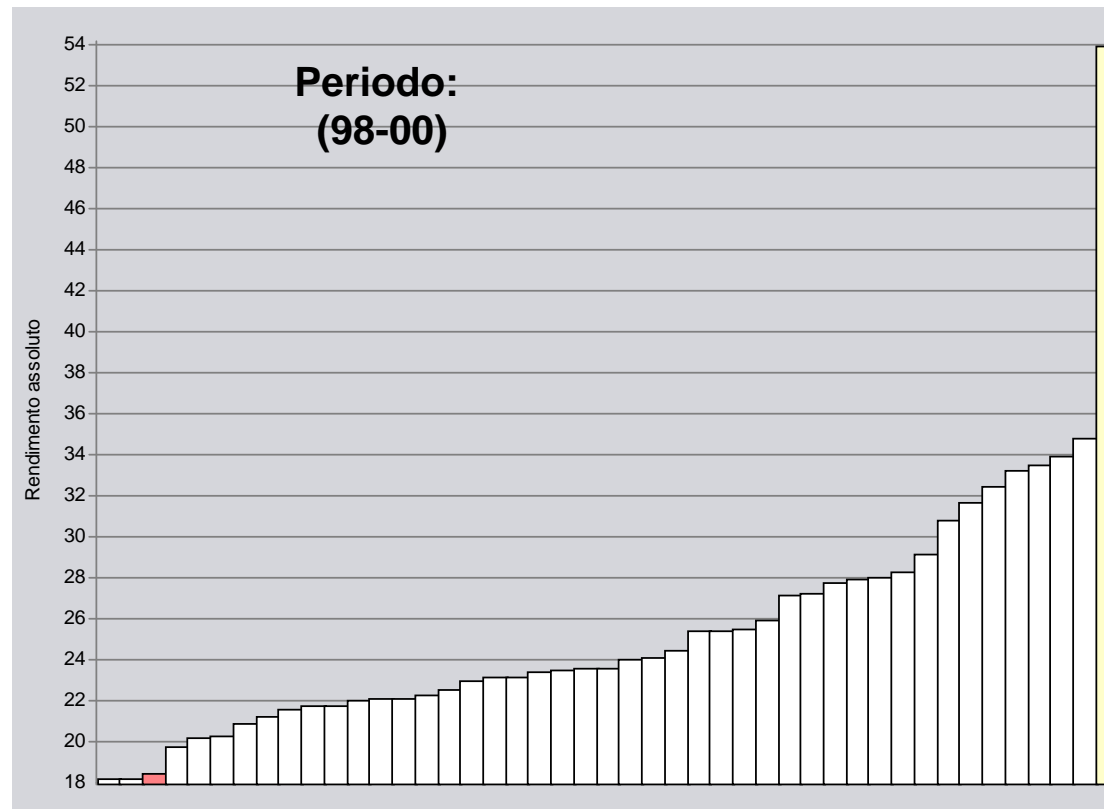
II Rendimento: il montante



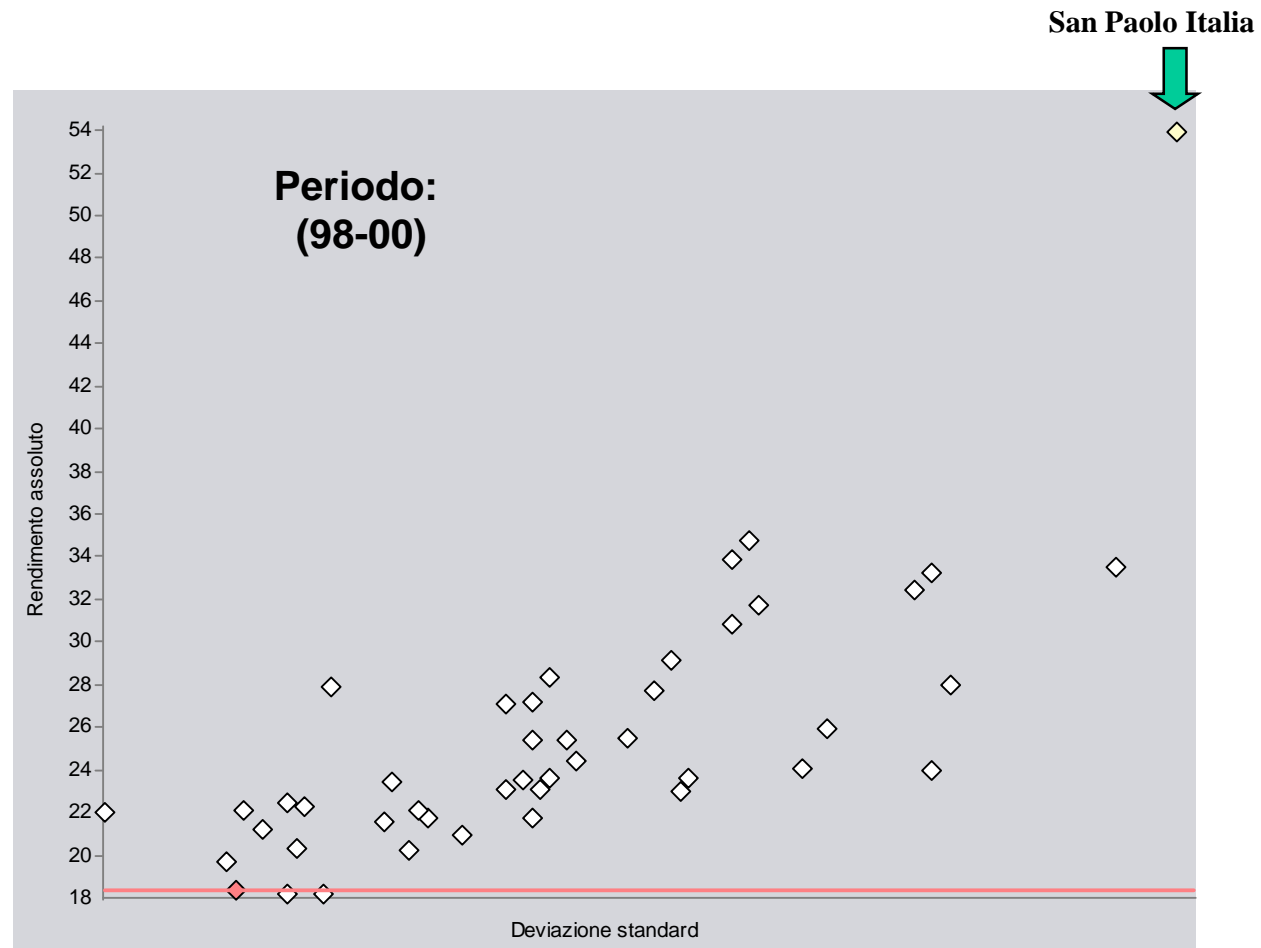
II Rendimento: il montante



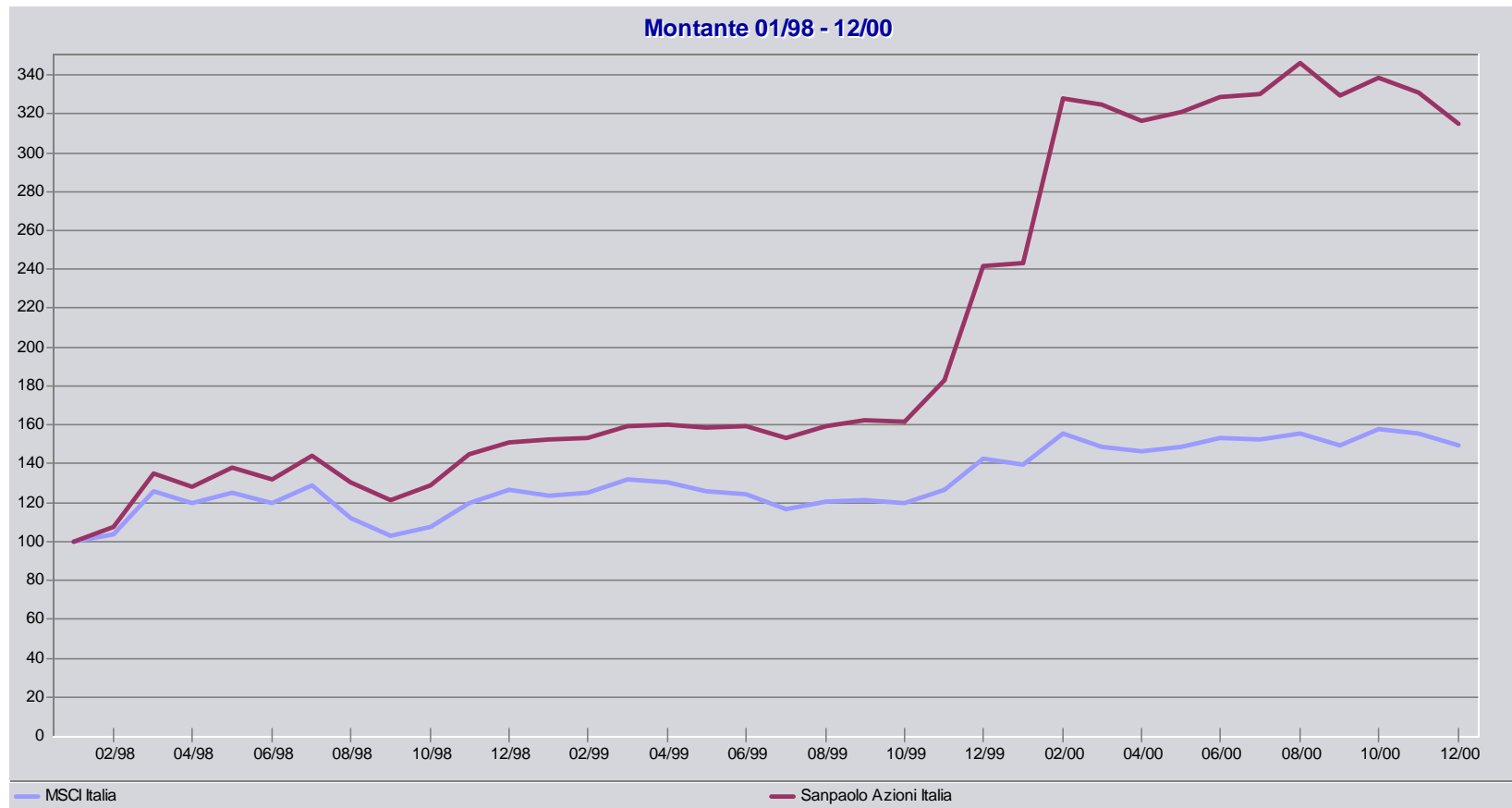
Un verifica empirica relativa ai fondi azionari Italia



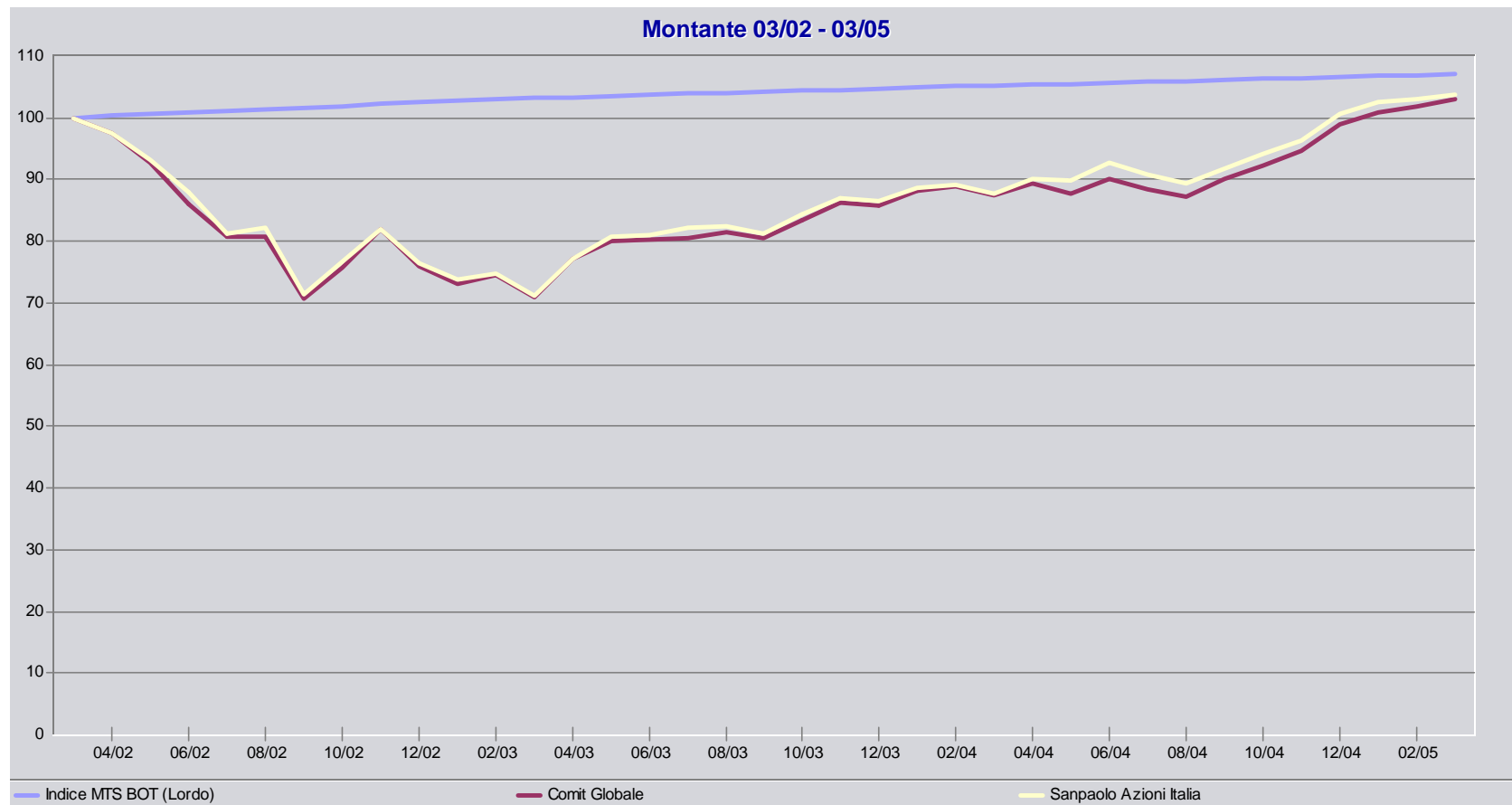
Gli azionari Italia



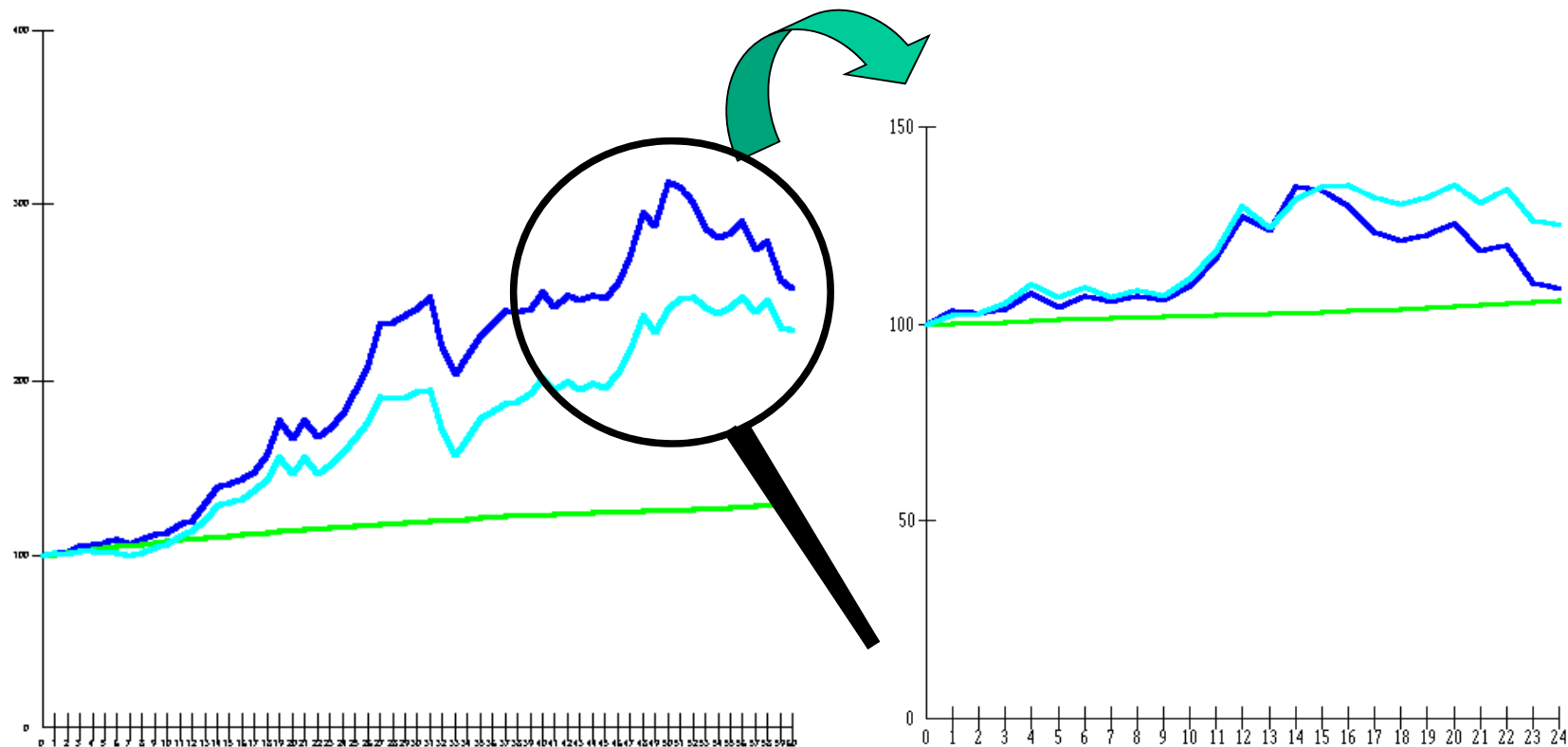
Gli azionari Italia



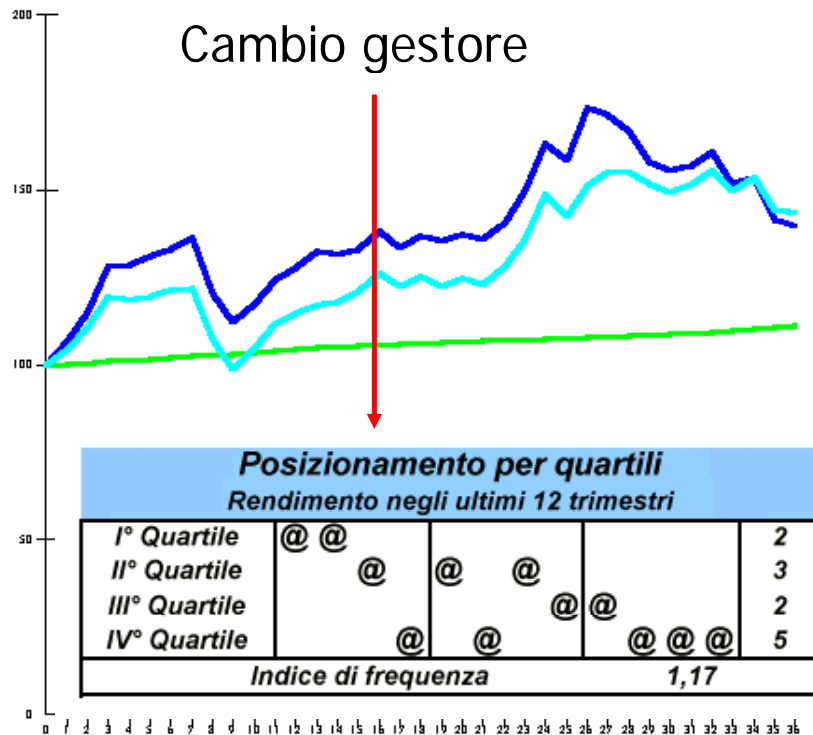
Gli azionari Italia



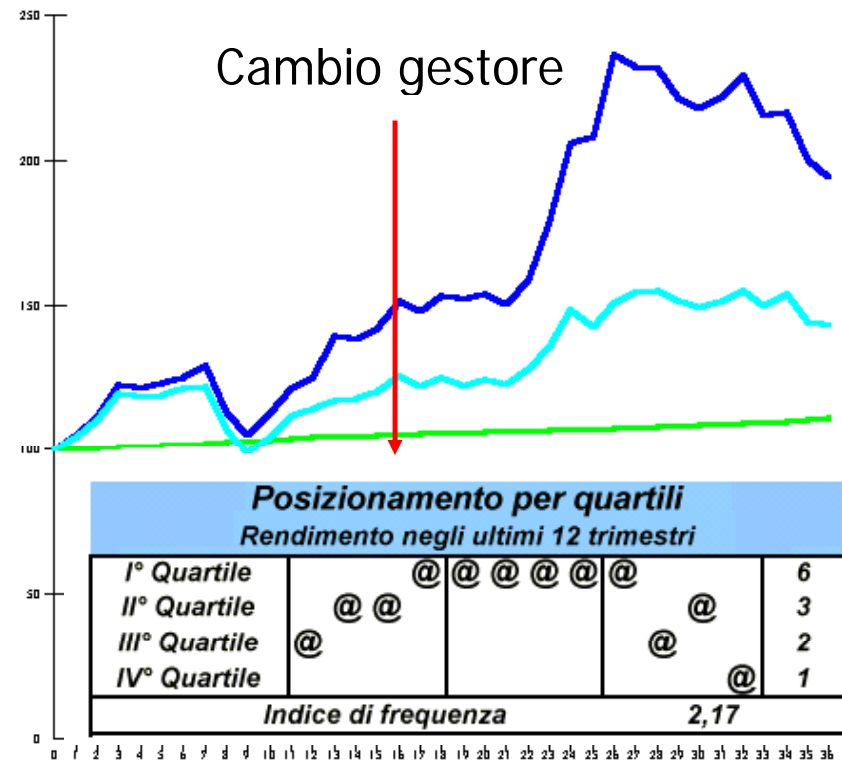
Il ruolo del gestore: il caso Centrale Europa



Il ruolo del gestore: il caso Centrale Europa versus Ducato Europa



Centrale Europa



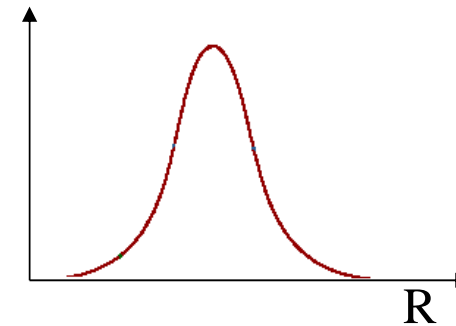
Ducato Europa

Analisi fondi e Sicav: la persistenza

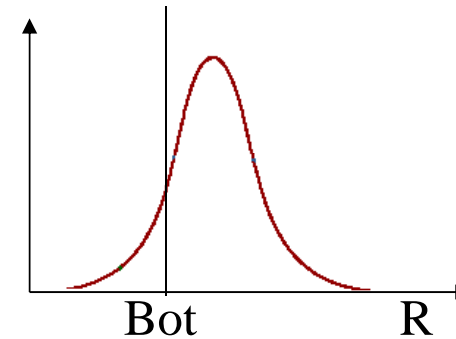
Nome Fondo	Frequenza 1° Quartile	Frequenza 2° Quartile	Frequenza 3° Quartile	Frequenza 4° Quartile	Continuità 1° Quartile	Continuità 2° Quartile	Continuità 3° Quartile	Continuità 4° Quartile
AAA Master Azionario America	1	2	1					
Alto America Azionario	5	2	9	4	3		5	
Anima America	12	2	1	5	6			
Arca Azioni America	3	6	7	4		2	2	1
Aureo Americhe	3	8	6	3			2	
Azimut America	6	5	5	4		2		
Bim Azionario USA	3	1		3	1			1
Bipiemme Americhe	8	5	3	4	2	2		
BNL Azioni America	1	10	5	4		5	1	2
BPL Henderson America	3	4	8	5	1	1	5	2
BPU Pra Azioni Usa	3	5	1	3	1	1		1
Capitalgest America	3	6	7	4	1			1
Carige Azionario America	3	5	4	6		2		3
Ducato Geo America	2	2	11	5		1	7	2
Ducato Geo America Alto Potenziale	5		2	2	3		1	
Ducato Geo America Blue Chips	1	3	2	3				
Ducato Geo America Crescita	1	1	1	6				3
Ducato Geo America Valore	3	1	1	4				
DWS F&F America	1	8	5	6		2	1	2
Euroconsult Azionario America		1	4	5				3
Euromobiliare America Eq	6	2	5	7	2		1	2
F&F Lagest Azioni America	1	4	4	4				
Fineco AM Azionario Nord America	2	6	3	9			1	5
Fineco IM US Index \$	4	4	7	5	1	1	4	1
Fineco US Small Mid Cap Value	11		2	1	9		1	
Fineco Usa Growth	3	4	7	6	1	2	2	3
Fineco USA S/M Cap Growth	9	4	1	6	4	1		3
Fineco USA Value	9	2		4	2			

La valutazione della performance: il rischio

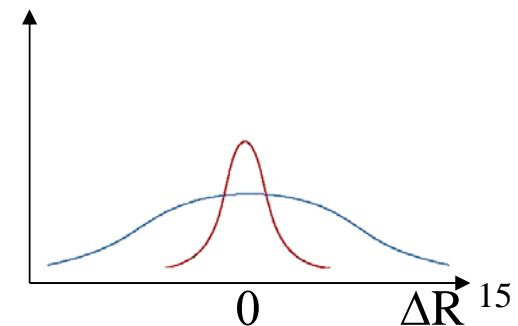
- Deviazione standard



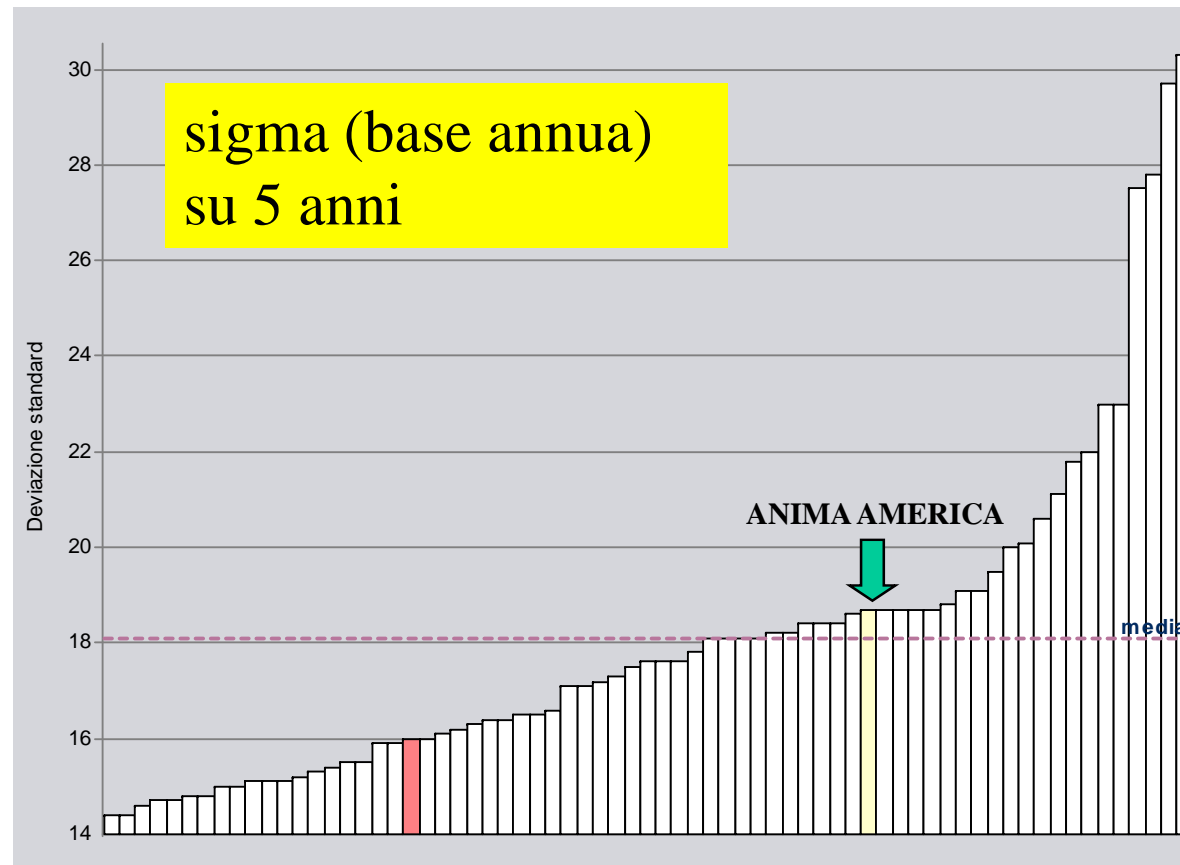
- Downside risk



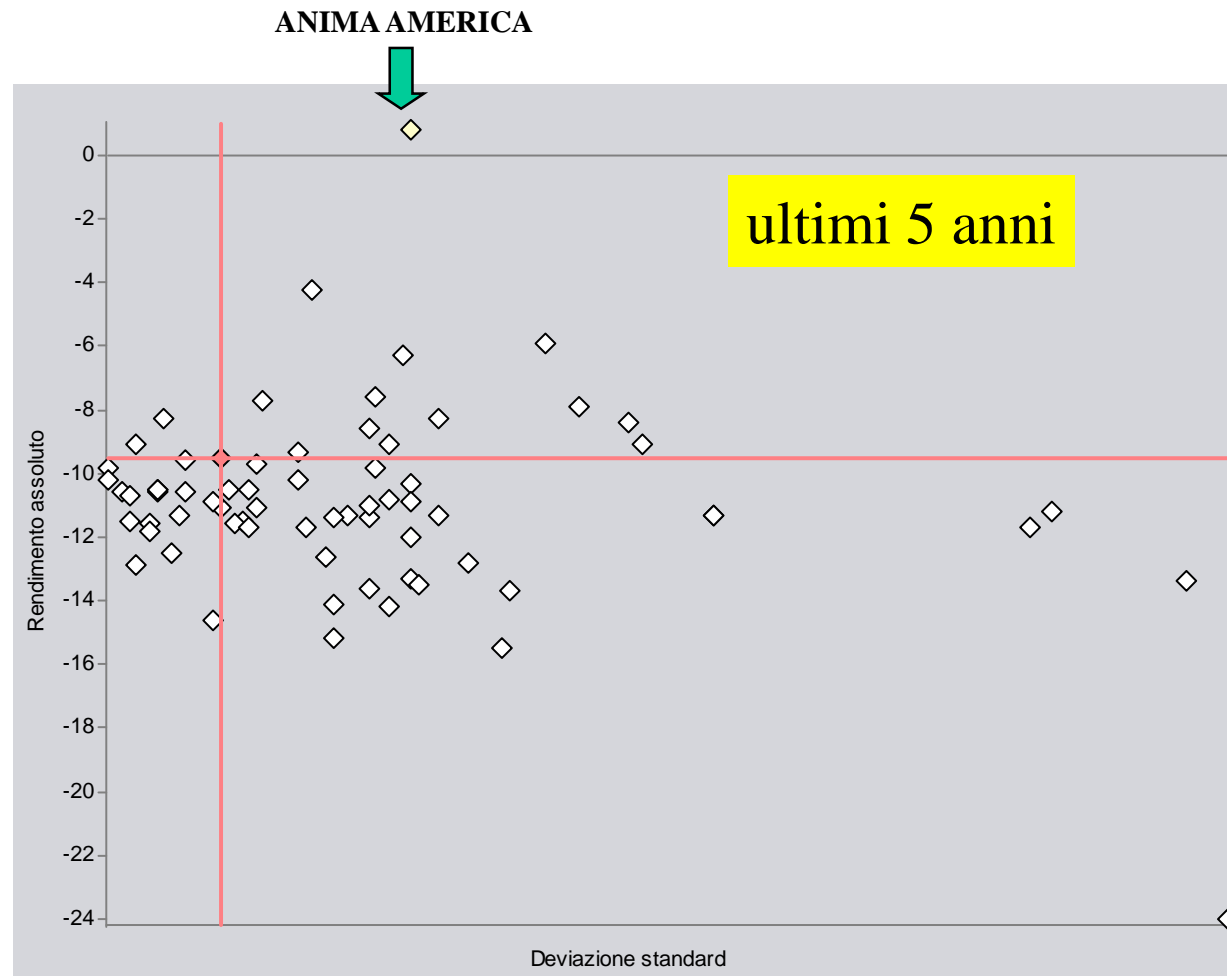
- Tracking error volatility



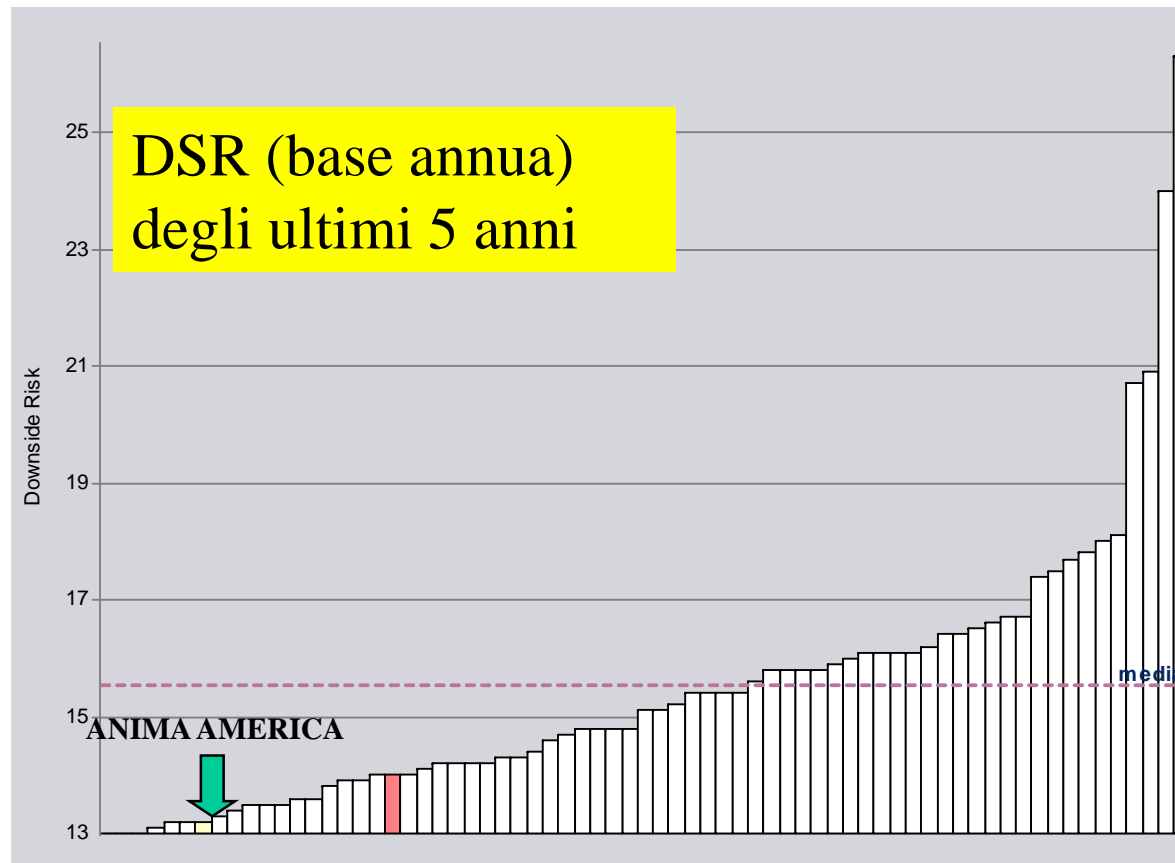
Analisi fondi e Sicav: la deviazione standard



Confronto Rendimento - deviazione standard

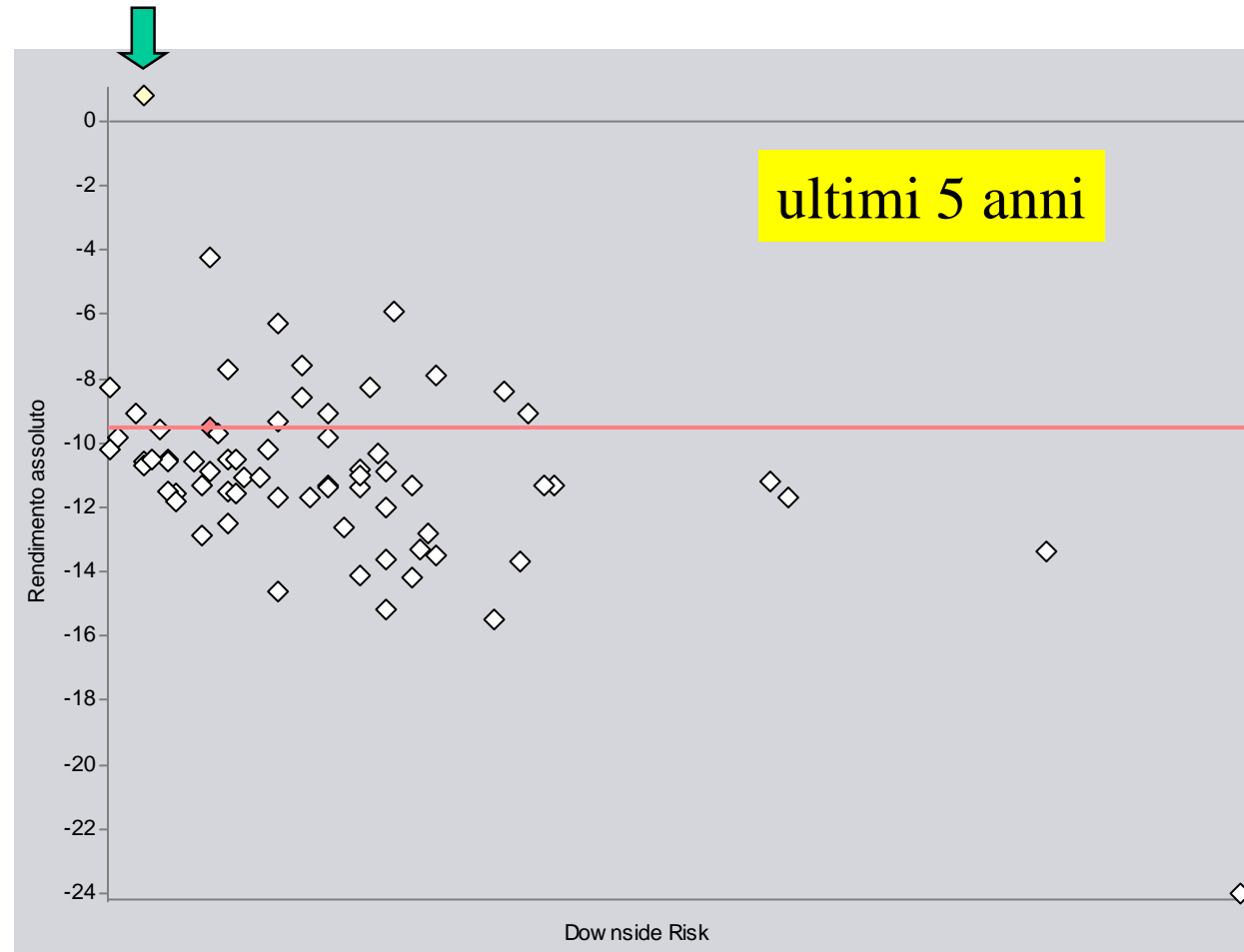


Analisi fondi e Sicav: il downside risk (DSR)

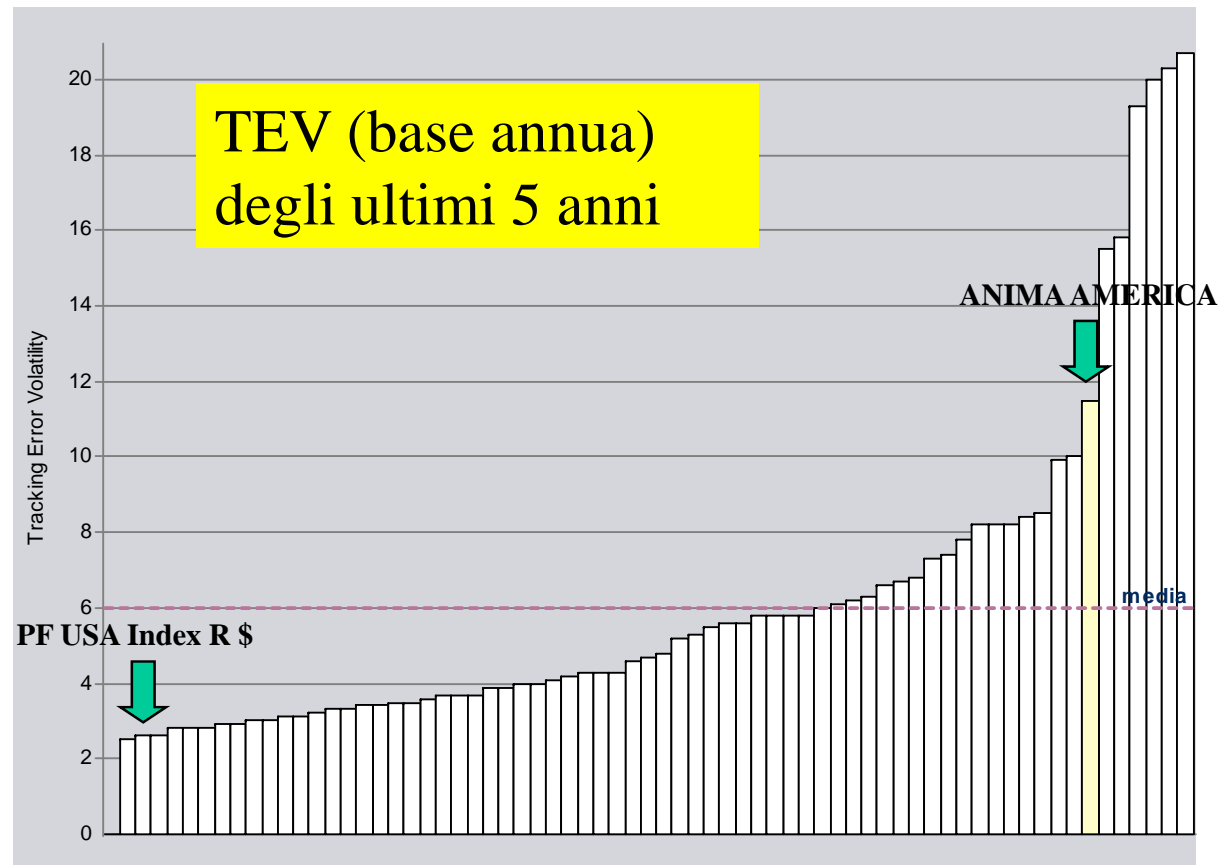


Confronto Rendimento - DSR

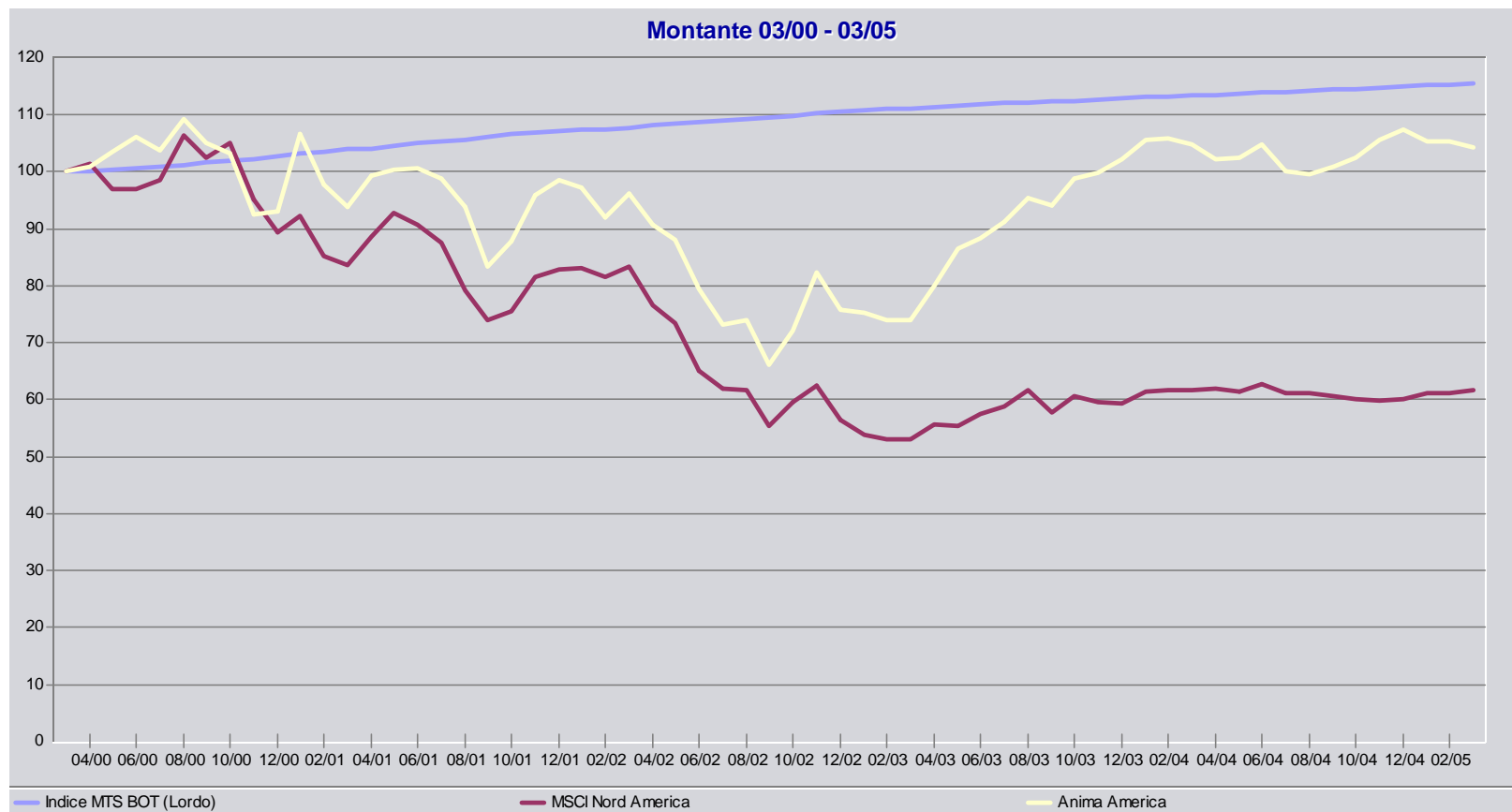
ANIMA AMERICA



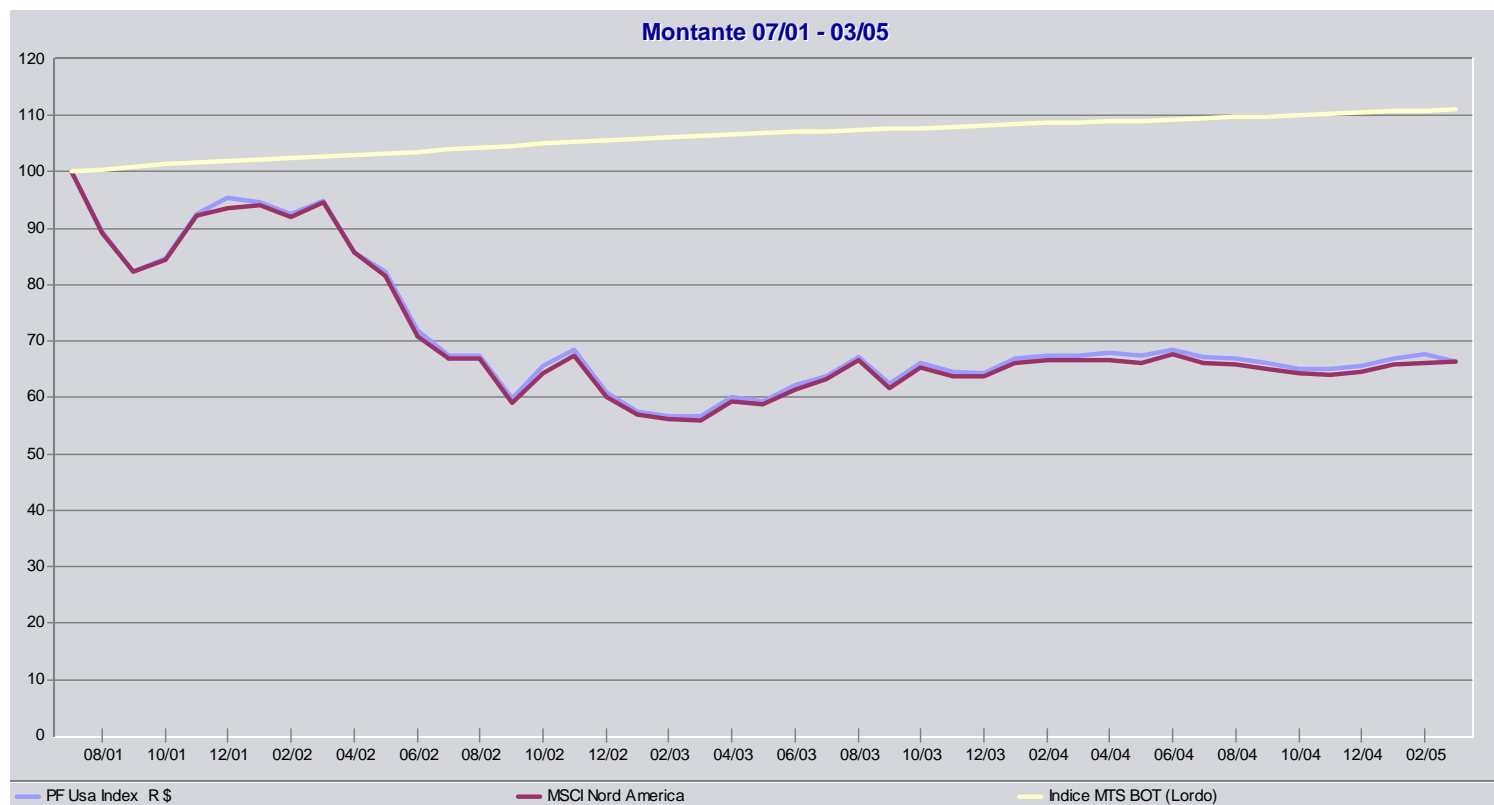
Analisi fondi e Sicav: La Tracking Error Volatility



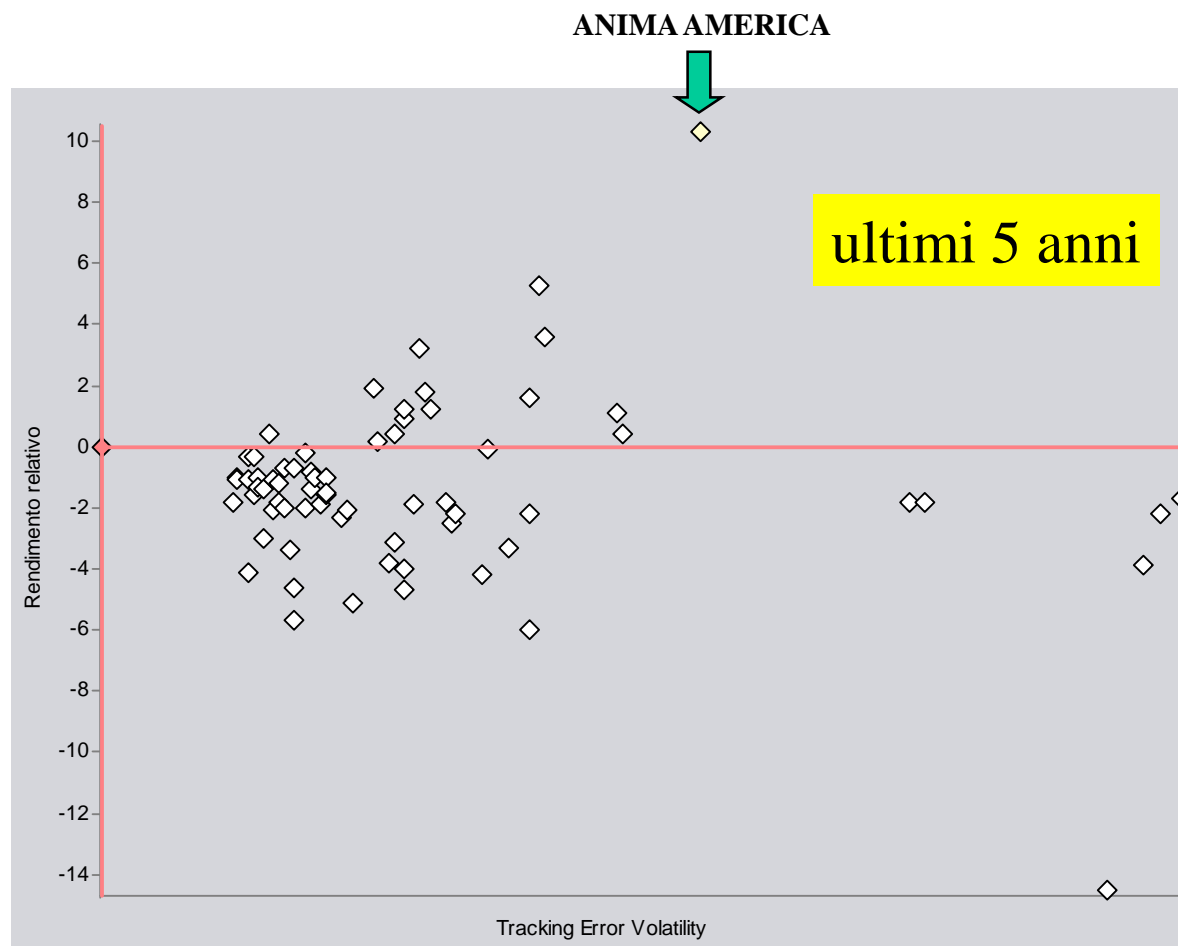
Analisi fondi e Sicav: La Tracking Error Volatility



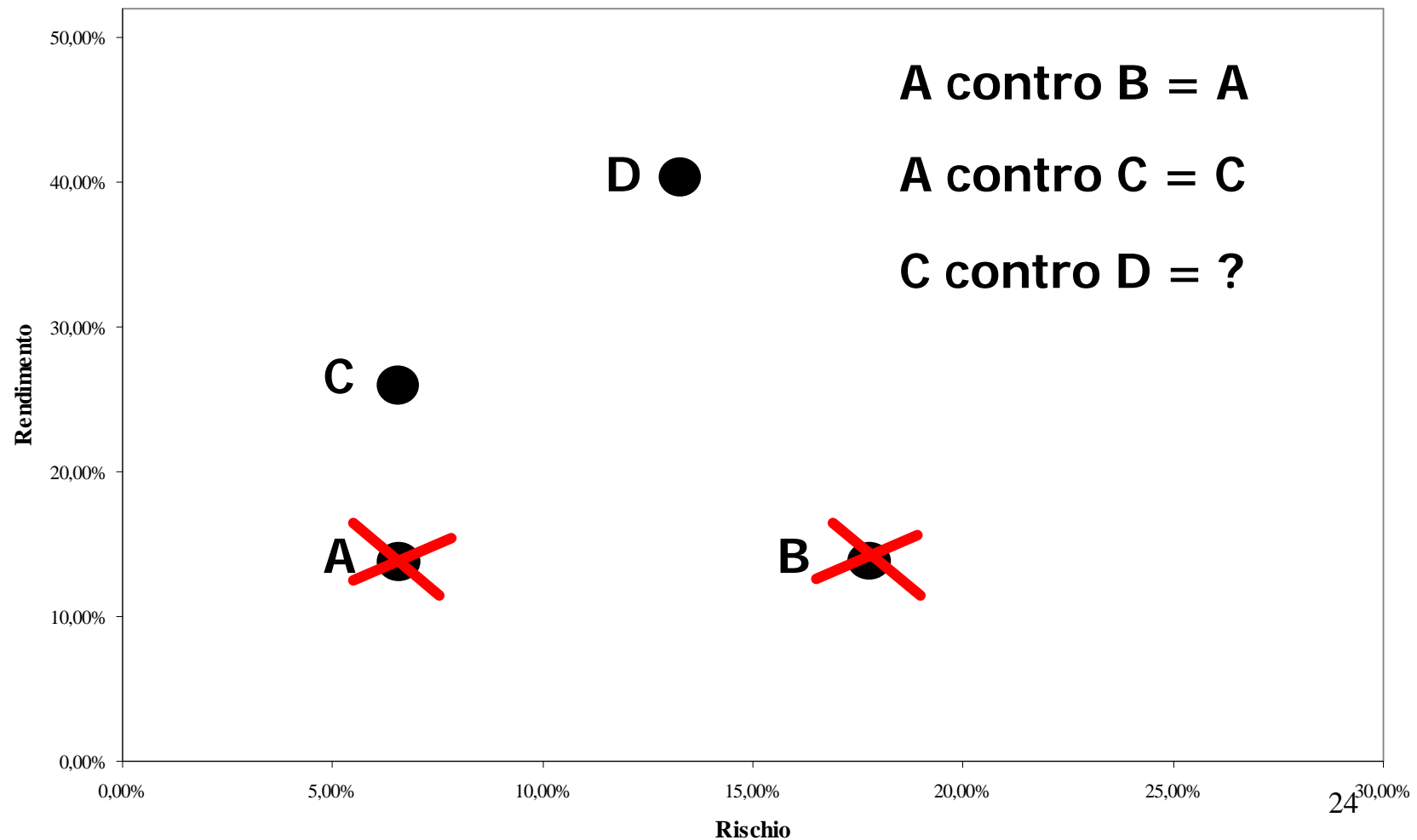
Analisi fondi e Sicav: La Tracking Error Volatility



Confronto T.E. - TEV



La relazione rendimento/rischio



Le misure di rendimento corrette per il rischio più diffuse

- Indice di Sharpe
- Indice di Sortino
- Information ratio

L'indice di Sharpe: un esempio

Attività	R	σ	R/σ
Bot	3	0	n.d.
Fondo A	5	10	0,5
Fondo B	8	20	0,4

Sulla base del rapporto (R/σ) il Fondo A sembrerebbe più efficiente.

L'indice di Sharpe: un esempio

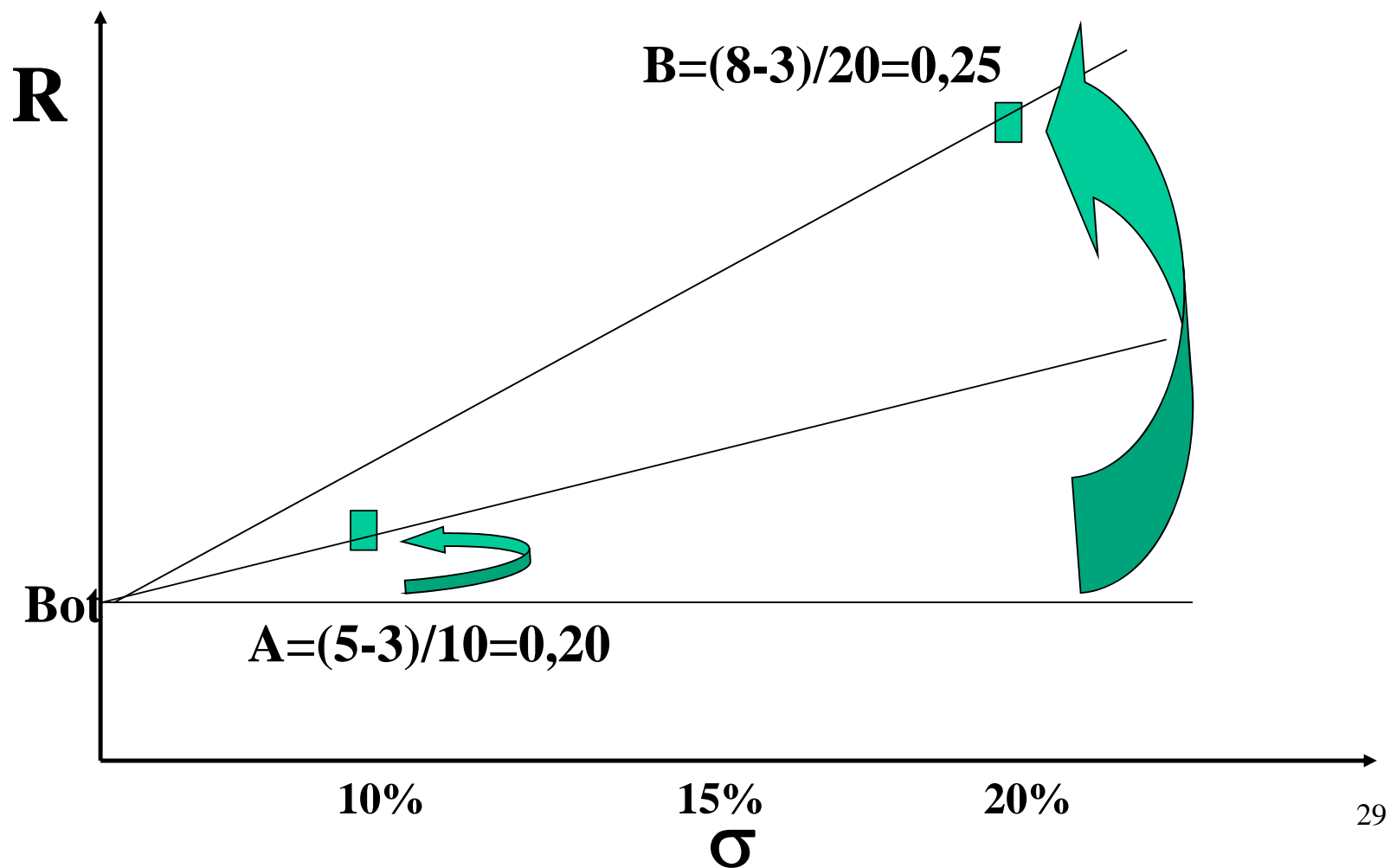
- Ipotizzando una disponibilità finanziaria di 100 mila euro e una propensione al rischio pari al 10%, l'investitore potrebbe investire tutto nel Fondo A, con un profitto pari a 5 mila euro o mixare (al 50%) il Fondo B con il Bot realizzando un profitto pari a 5,5 mila euro.
- Con la stessa disponibilità finanziaria ma una propensione al rischio pari al 20%, l'investitore potrebbe investire tutto nel Fondo B, con un profitto pari a 8 mila euro, o fare leva finanziaria sul Bot (pari a 2) e investire tutto nel Fondo A, con un profitto di 7 mila euro.

L'indice di Sharpe: un esempio

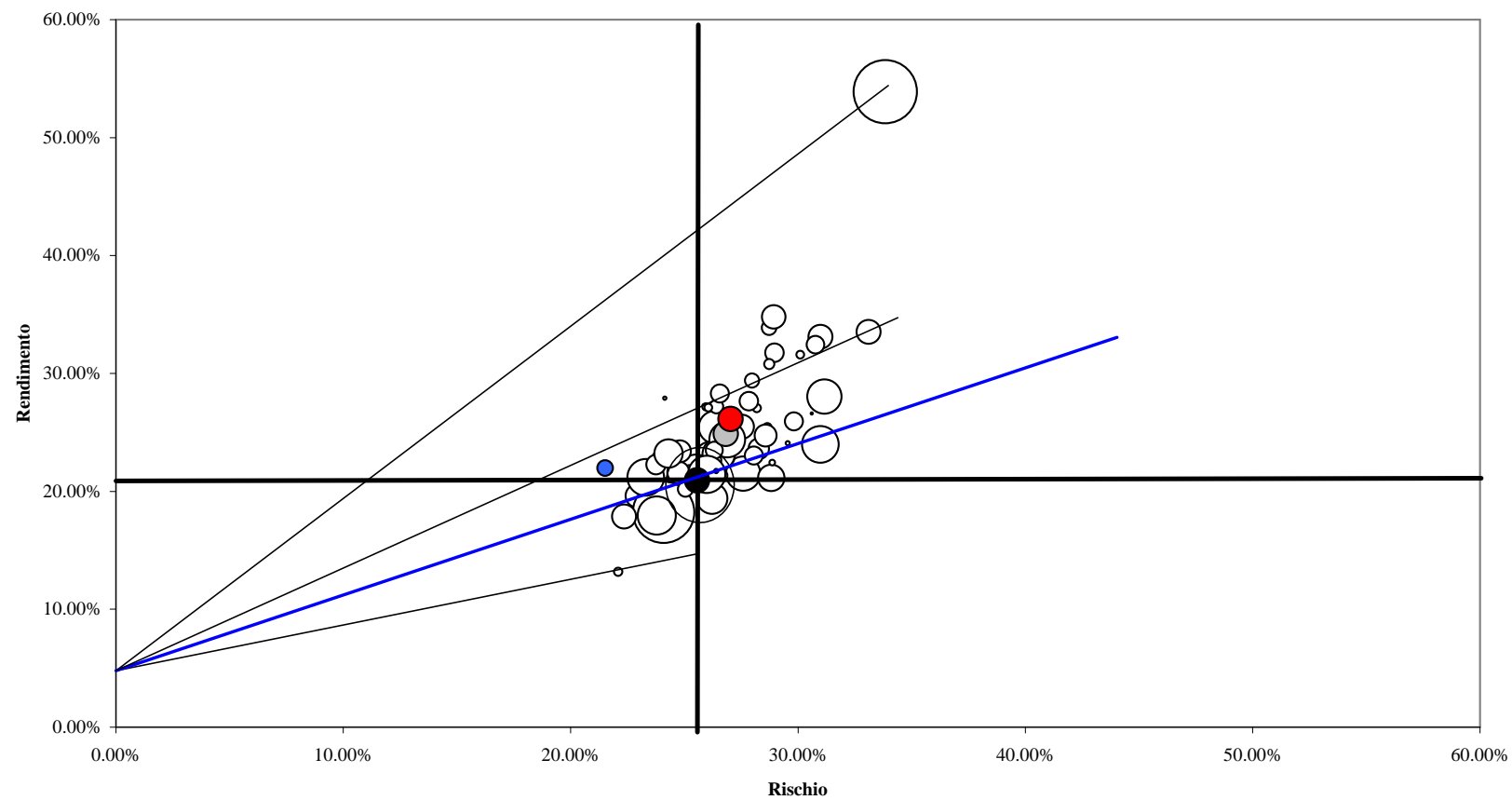
- Non è quindi possibile che il Fondo A risulti più efficiente del Fondo B, se per qualunque livello di rischio l'investitore trova convenienza ad investire nel Fondo B, eventualmente mixato con il Bot.
- L'indice di Sharpe che consente di misurare l'efficienza del fondo è quindi calcolato nel seguente modo.

$$Sharpe \approx \frac{R_{fondo} - R_{Risk-free}}{\sigma_{fondo}}$$

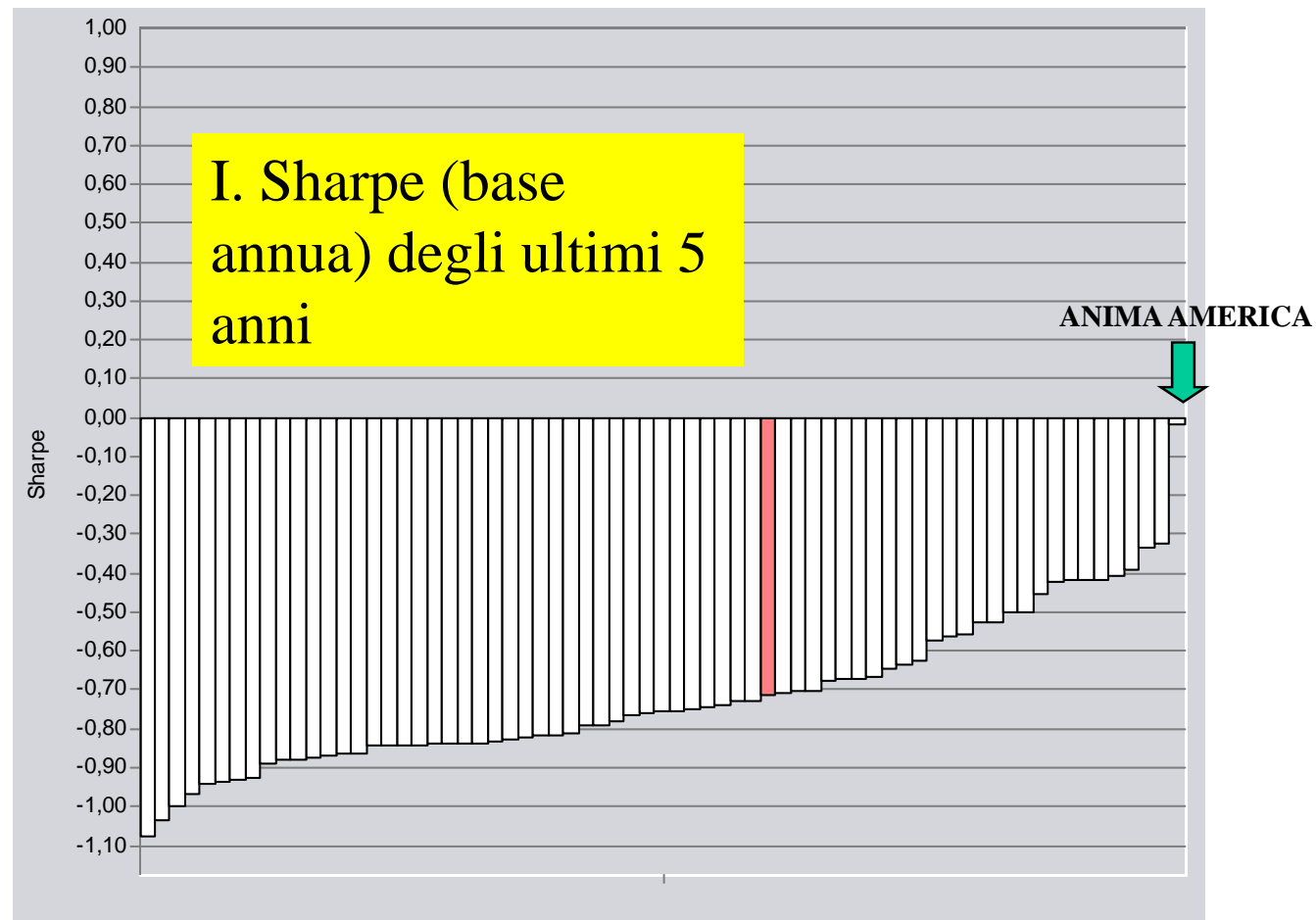
L'indice di Sharpe da un punto di vista grafico



L'indice di Sharpe da un punto di vista grafico



L'indice di Sharpe dei fondi azionari America



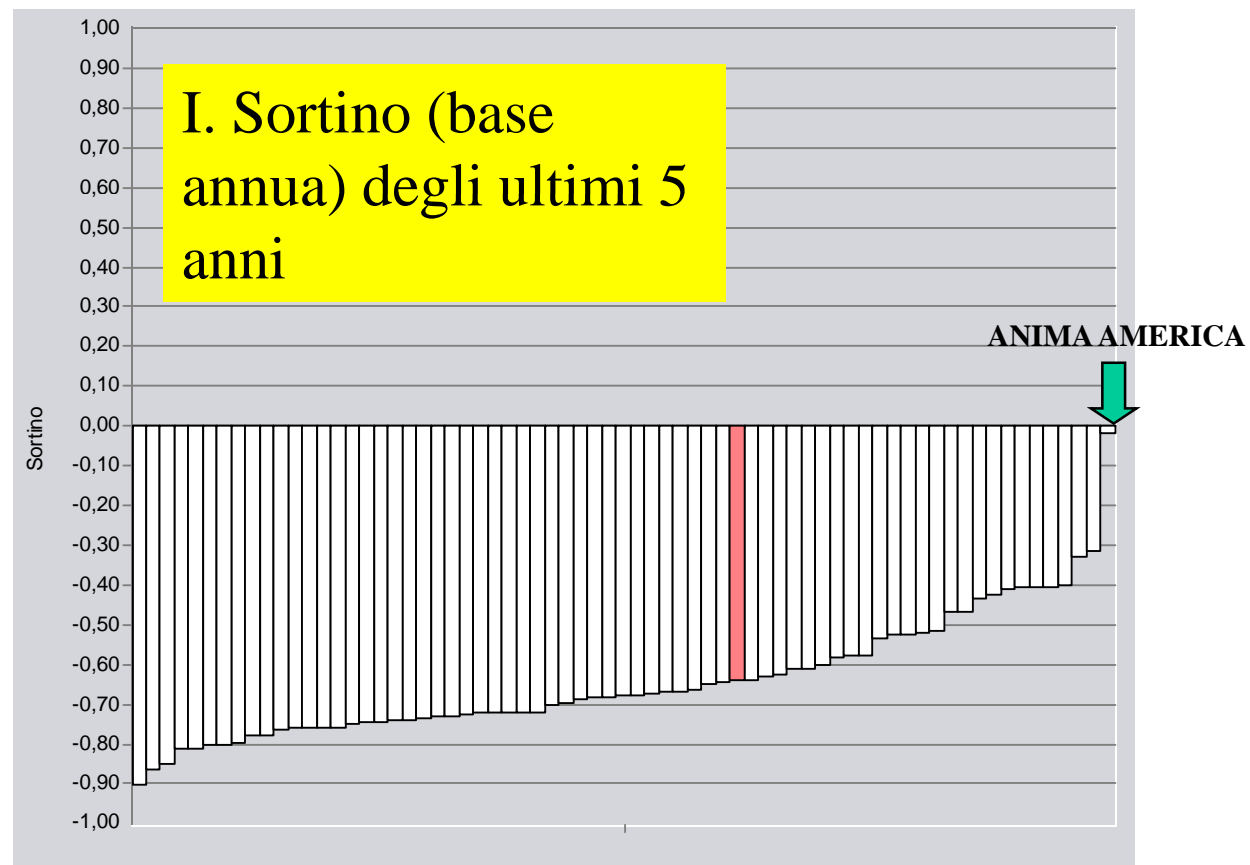
Le altre misure di rendimento corrette per il rischio

$$Sharpe \approx \frac{R_{fondo} - R_{Risk-free}}{\sigma_{fondo}}$$



$$Sortino = \frac{R_{fondo} - R_{Risk-free}}{DSR_{fondo}}$$

L'indice di Sortino dei fondi azionari America

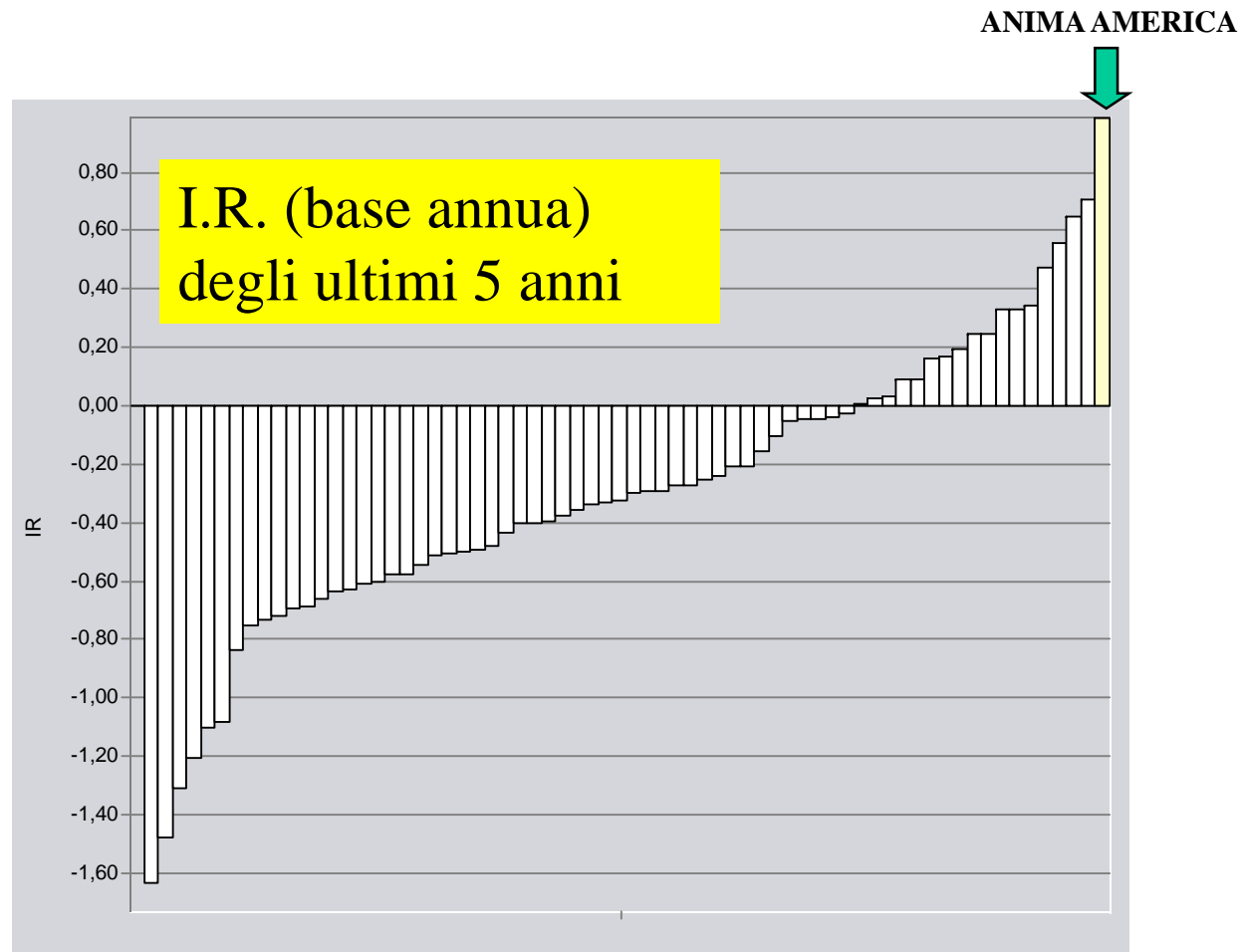


L'information ratio ed il selection ratio

- L'information ratio è calcolato in modo analogo rispetto all'indice di Sharpe, con la differenza che invece di prendere come riferimento per il calcolo dei rendimenti differenziali l'attività priva di rischio si considera il benchmark.

$$\text{Information Ratio} = \frac{R_{fondo} - R_{Benchmark}}{TEV}$$

L'Information Ratio dei fondi azionari America

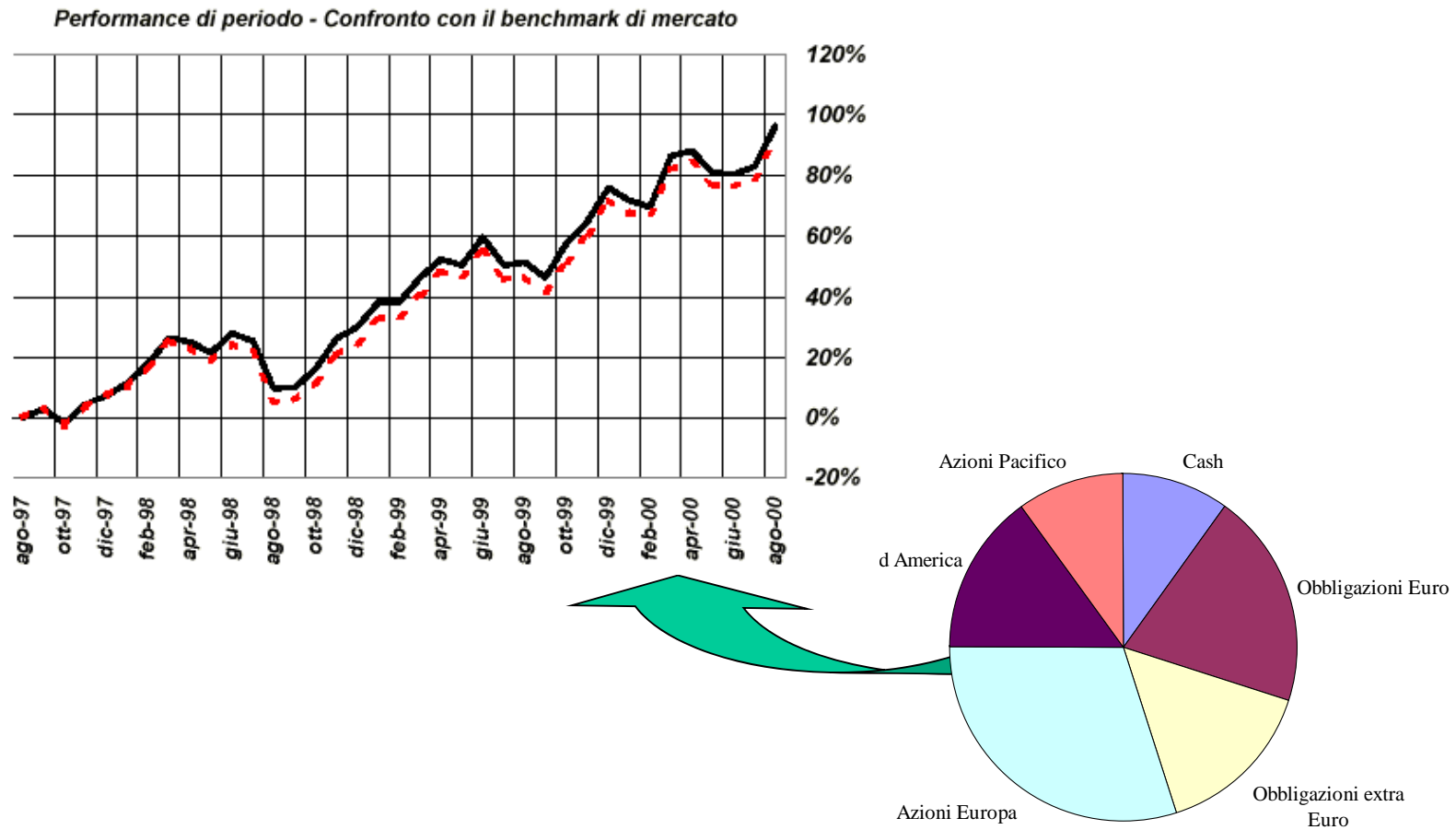


La selezione dei gestori: conclusioni

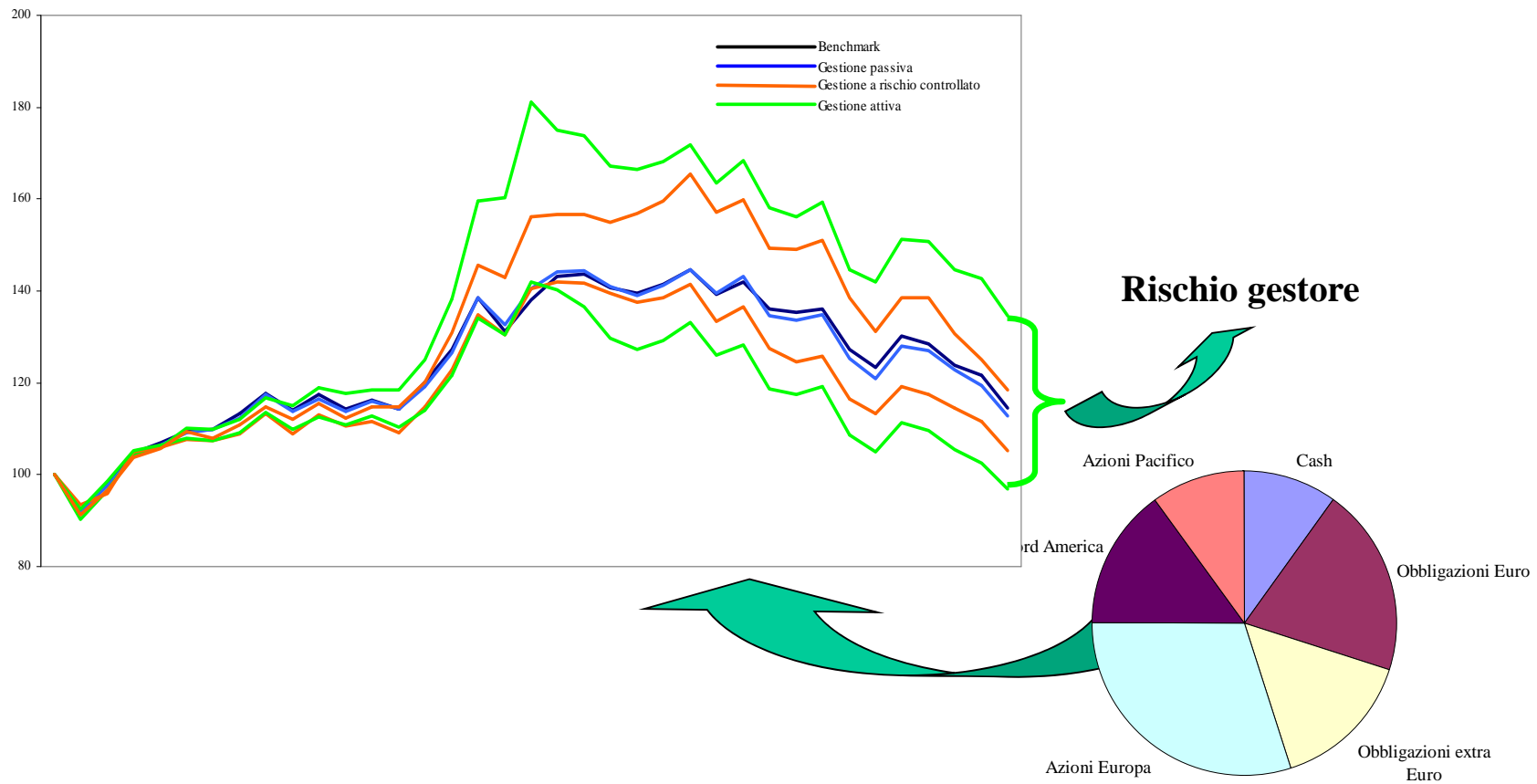
La selezione del gestore

- Gestione passiva
- Gestione a TEV controllata
- Gestione attiva
- Gestione multimanager

La gestione passiva



La gestione a TEV controllata: il rischio gestore



Il rating

Rating

