



Metodologia

1. Fondi e classificazioni

CFS Rating raccoglie e gestisce informazioni su circa 8.000 prodotti di risparmio gestito autorizzati alla vendita in Italia fornendo dati e analisi statistiche e qualitative per ogni strumento monitorato. I dati sono stati resi omogenei per facilitare i confronti statistici, di performance e rischio. A tal fine, CFS Rating ricalcola i prezzi dei fondi di diritto italiano (a cui viene applicata l'imposta del 12,5% alla fonte) in quotazioni lorde per superare l'ostacolo del diverso trattamento fiscale rispetto agli strumenti la cui società di gestione è domiciliata all'estero. In questo modo è possibile, quindi, confrontare equamente le performance tra prodotti italiani ed esteri, ma soprattutto tra fondi italiani e indici di riferimento (da considerarsi sempre al lordo dell'imposizione fiscale).

CFS Rating raggruppa i fondi secondo due criteri.

1. Un primo livello di classificazione è per gruppi omogenei e considera delle macroaggregazioni per area geografica o per settore merceologico.
2. Il secondo livello, più specifico, che suddivide i gruppi in aree geografiche più delimitate.

La tabella 1 sottolinea la suddivisione di primo livello effettuata da CFS Rating e considerata per la realizzazione di questa pubblicazione.

Tabella 1. Categorie CFS Rating

AZIONARI E FLESSIBILI	
Az. America	Az. Asia Pacifico
Az. Emerging	Az. Euro
Az. Europa	Az. Internazionale
Flessibili	
AZIONARI SETTORIALI	
Az. Comunicazioni	Az. Consumer Goods
Az. Energia	Az. Finanziari
Az. Healthcare	Az. Industriali
Az. Materie Prime	Az. Real Estate
Az. Technology	Az. Utilities
OBBLIGAZIONARI E BILANCIATI	
Bilanciati	Obbl. America
Obbl. Asia Pacifico	Obbl. Emerging
Obbl. Euro	Obbl. Europa
Obbl. Internazionale	Obbl. Convertibili
Obbl. Misti	
LIQUIDITÀ	
Liquidità America	Liquidità Euro-Europa

La tabella 2 rappresenta, invece, le categorie e le sotto-categorie utilizzate nella metodologia di riclassificazione propria di CFS Rating. Nella stessa tabella viene indicato, inoltre, l'indice utilizzato come parametro di confronto (di rischio e performance) nella fase di attribuzione del rating.

Tabella 2. Categorie, sottocategorie e benchmark utilizzati da CFS Rating

Benchmark	Categoria	Sottocategoria
MSCI NORTH AMERICA	AZ. AMERICA	
MSCI Canada		Az. Canada
MSCI USA		Az. Usa
MSCI North America		Az. Nord America
MSCI PACIFIC FREE	AZ. ASIA PACIFICO	
MSCI Pacific Free		Az. Asia Pacifico
MSCI AC Asia Pacifico ex Japan		Az. Asia Pacifico ex-Japan
MSCI Australia		Az. Australia
50% MSCI Cina - 50% MSCI Hong Kong		Az. Cina/Hong Kong
MSCI Far East Free		Az. Far East
MSCI Giappone		Az. Giappone
MSCI WORLD TELECOM SERVICES	AZ.COMMUNICATION	
50% MSCI CONS. STAPLES+50% MSCI CONS. DISCRET.	AZ.CONS GOODS	
MSCI EMERG.MKTS FREE	AZ.EMERGING	
MSCI EMERG.MKTS Free		Az. Emerging
MSCI EMF America Latina		Az. America Latina
MSCI EMF Far East		Az. Asia/Pacifico
MSCI EM Europa		Az. Emerging Europe
MSCI EM Europa dell'Est		Az. Central/Eastern Europe
MSCI India		Az. India
MSCI Cina		Az. Cina
MSCI WORLD ENERGY	AZ.ENERGY	
MSCI EMU	AZ.EURO	
MSCI EMU		Az. Euro
MSCI Austria		Az. Austria
MSCI Grecia		Az. Grecia
MSCI Olanda		Az. Olanda
MSCI Francia		Az. Francia
MSCI Germania		Az. Germania
MSCI Italia		Az. Italia
MSCI Spagna		Az. Spagna
MSCI EUROPE	AZ.EUROPA	
MSCI Europe		Az. Europa
MSCI Europa x-Emu		Az. Europa x-Emu
MSCI Europa x-UK		Az. Europa x-UK
MSCI Paesi Nordici		Az. Scandinavia
MSCI Svizzera		Az. Svizzera
MSCI Regno Unito		Az. UK
MSCI WORLD FINANCIAL	AZ.FINANZIARI	
MSCI WORLD HEALTHCARE	AZ.HEALTHCARE	
MSCI WORLD INDUSTRIAL	AZ.INDUSTRIALI	
MSCI WORLD	AZ.INTERNAZIONALI	
MSCI WORLD MATERIALS	AZ.MATERIE PRIME	
MSCI WORLD REAL ESTATE	AZ.REAL ESTATE	
MSCI WORLD Inform. Tech.	AZ.TECHNOLOGY	
MSCI WORLD UTILITIES	AZ.UTILITIES	
50% CITIGROUP WORLD GOV. BOND+50% MSCI WORLD	BILANCIATI	
MSCI WORLD	FLESSIBILI	
CITIGROUP US GOVERNMENT BOND	LIQUIDITÀ AMERICA	
MTS TASSO MONETARIO	LIQUIDITÀ EURO-EUROPA	
CITIGROUP US GOVERNMENT BOND	OBBL.AMERICA	
CITIGROUP JAPAN GOVERNMENT BOND	OBBL.ASIA/PACIFICO	
CITIGROUP WORLD GOVERNMENT BOND	OBBL.CONVERTIBILI	
JPM EMBI Plus	OBBL.EMERGING	
CITIGROUP EMU GOVERNMENT BOND	OBBL.EURO	
CITIGROUP EUROPEAN GOVERNMENT BOND	OBBL.EUROPA	
CITIGROUP WORLD GOVERNMENT BOND	OBBL.INTERNAZIONALI	
10% MSCI WORLD+90% CITIGROUP WORLD GOV. BOND	OBBL.MISTI	

Il rating calcolato sulla classificazione di primo livello e i codici di tale classificazione sono pubblicati settimanalmente sulle pagine di PLUS de Il Sole 24 Ore e hanno lo scopo di definire a livello macro la short-list dei fondi da monitorare .

La classificazione di secondo livello permette, inoltre, la miglior definizione delle caratteristiche di gestione e l'abilità del fund manager grazie al confronto con un benchmark che ne rappresenta meglio la strategia di investimento.

3. Metodologia CFS Rating

CFS Rating assegna il rating ai fondi che hanno una serie storica di dati superiore ai tre anni. Ad ogni fondo è assegnato un numero di stelle che va dal minimo di una (1) stella ad un massimo di cinque (5) stelle.

L'attribuzione delle stelle è basata essenzialmente sulla valutazione quantitativa del fondo espressa sulla base di due differenti indicatori:

- Un indice di Sharpe (come misura di Risk-Adjusted performance) modificato sulla base di un algoritmo proprietario;
- Indice Alfa, per misurare la capacità del fondo e del gestore di battere sistematicamente il benchmark;

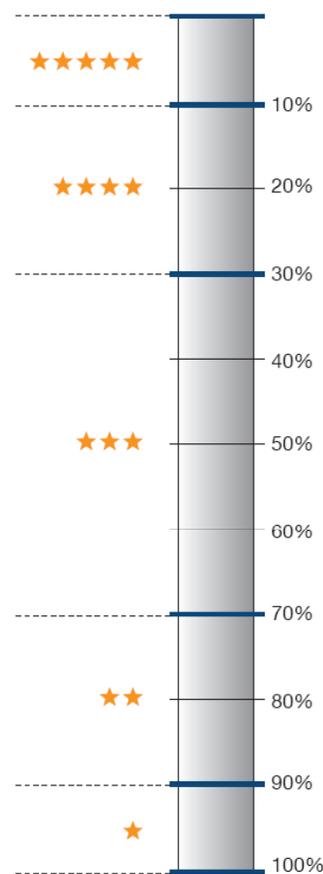
CFS Rating elabora le graduatorie secondo i due parametri indicati.

La media dei posizionamenti di ogni fondo in queste due classifiche esprime la posizione nella classifica generale. Per esempio, se un fondo nella classifica per indice di Sharpe modificato occupa il 40esimo posto e in quella stilata in base all'alfa di regressione sul benchmark si colloca al 44esimo, la posizione in quella generale sarà al 42esimo posto (è infatti il risultato della media aritmetica della posizione nelle due classifiche parziali). A parità di media dei posizionamenti il terzo elemento che viene preso in considerazione è la performance triennale.

Sulla base della media dei posizionamenti, dunque, viene creata una nuova classifica secondo la quale viene attribuito il rating finale.

La classifica generale della categoria viene, dunque, suddivisa in percentili e le stelle vengono assegnate sulla base della posizione relativa occupata da ogni singolo fondo all'interno della classifica complessiva. In particolare, il primo quintile, quello in cui i fondi si aggiudicano 5 stelle, costituisce il 10% dell'intera classifica; il secondo quintile, quello che prevede 4 stelle, ne costituisce il 20%, il terzo il 40%, il quinto il 20% e l'ultimo, da una stella il 10%. Se i fondi fossero cento il prodotto dell'esempio in questione si posizionerebbe nel terzo quintile, ottenendo quindi tre stelle.

Distribuzione dei fondi in quintili



Indice di Sharpe

L'indice di Sharpe è definito:

$$S = \frac{R - R^f}{\sigma}$$

per un dato periodo di tempo:

R = Rendimento del fondo (lordo)

R^f = Rendimento dell'attività priva di rischio

σ = Deviazione standard del fondo

L'indice di Sharpe restituisce il rendimento del fondo in eccesso rispetto all'attività priva di rischio per ogni unità di rischio espressa.

In fase applicativa, CFS Rating ha operato una modifica alla formula originale dell'indice di Sharpe.

CFS Rating ha così modificato l'indice di Sharpe:

$$s = R - \sqrt{\sigma}$$

dove, per un dato periodo di tempo:

R = Rendimento del fondo

σ = Deviazione standard del fondo

Tale versione dell'indice di Sharpe permette di utilizzarlo correttamente come misura del rapporto tra rendimento e rischio anche quando il rendimento è negativo, in mancanza dell'ipotesi di ricorso al finanziamento.

Alfa

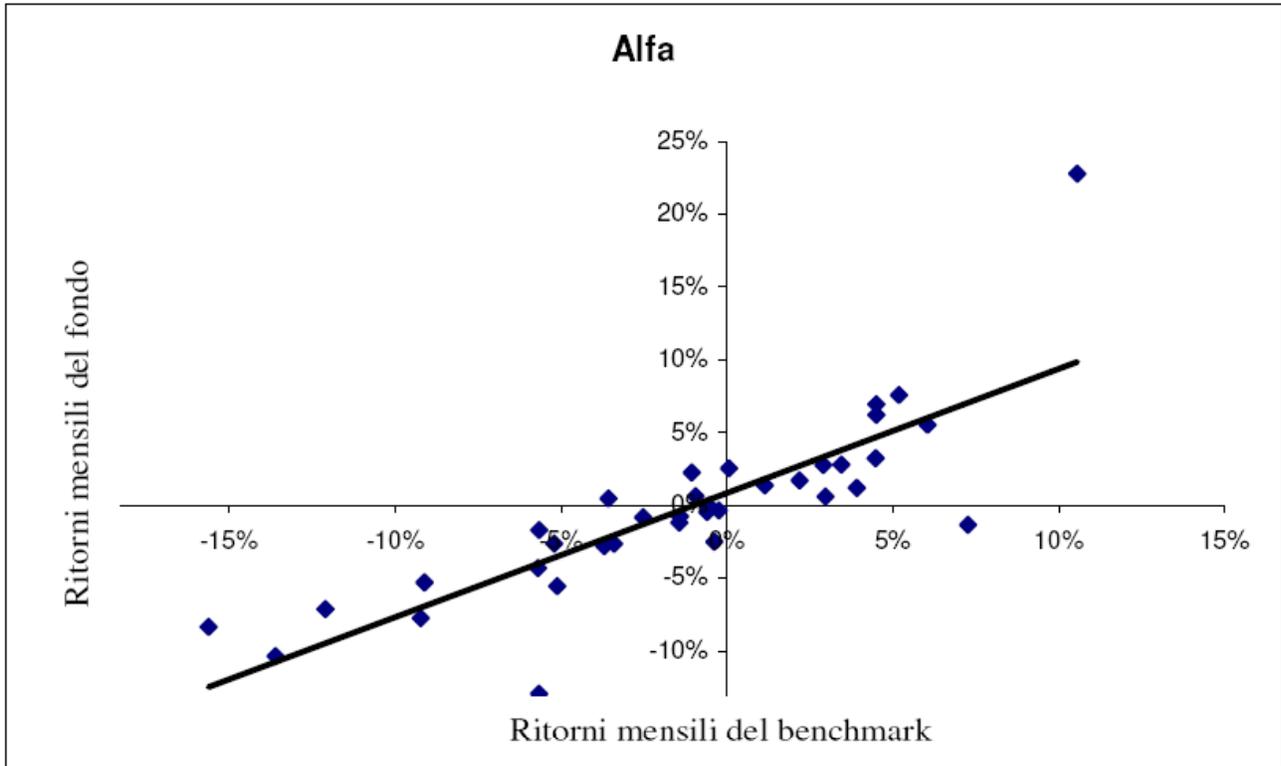
Il secondo parametro utilizzato nella valutazione degli strumenti di risparmio gestito è Alfa¹.

L'Alfa usato nella metodologia di CFS Rating è il primo coefficiente di regressione dei ritorni mensili rispetto a quelli del benchmark (termine noto dell'equazione che rappresenta la retta di regressione).

$$R = \alpha + \beta R^b$$

dove, usando dati mensili, R rappresenta i ritorni del fondo e R^b le variazioni del benchmark. Alfa è il coefficiente che misura l'abilità (o meno) del gestore nell'ottenere rendimenti sistematicamente superiori a quelli dell'indice del mercato di riferimento.

¹ Alfa non è da confondere con l'Alfa di Jensen



Imposte e commissioni

Per garantire omogeneità di confronto ed equità nell'attribuzione del rating CFS Rating ha reso lorde le performance e le quotazioni dei fondi di diritto italiano. CFS Rating ha applicato un algoritmo che, tenendo in debita considerazione anche il meccanismo di credito d'imposta, ha annullato l'effetto della tassazione del 12,5% sul capital gain. CFS Rating non ha ritenuto opportuno scorporare dai rendimenti dei fondi e delle sicav l'entità delle commissioni di gestione poiché ritiene che esse abbiano effetti diretti sul valore della quota e, di conseguenza, sui rendimenti. Le considerazioni in merito a questo aspetto sono oggetto delle valutazioni di tipo qualitativo effettuate dagli analisti di CFS Rating.