

Identificativo: SS970511016AAA
Data: 11-05-1997
Testata: IL SOLE 24 ORE

NON SOLO PERFORMANCE - L'indice di Sharpe misura il valore aggiunto dell'investimento

Valutare rendimento e rischio

Lo strumento aiuta a valutare il comportamento di un fondo rispetto alla linea di mercato

Silvio Bencini e Maurizio Murgia

L'indice di Sharpe prende il nome dal Premio Nobel per l'economia William Sharpe che ne ha proposto la definizione nel 1966. E' un rapporto fra maggior rendimento rispetto al tasso d'interesse senza rischio realizzato da un'attivita' finanziaria (il cosiddetto 'excess return') e la maggior volatilita' di questo maggior rendimento rispetto a quella dell'attivita' senza rischio, misurata dalla sua deviazione standard. Poiche' si assume che la volatilita' dell'investimento senza rischio sia pari a zero, la 'volatilita' in eccesso' dell'attivita' finanziaria in esame non e' altro che la volatilita' dei rendimenti dell'attivita' stessa. L'indice e' una misura del rendimento mensile in eccesso offerto dal gestore per ogni punto percentuale di volatilita' del rendimento, cioe' di rischio corso. A esempio, se in un periodo in cui il tasso medio mensile senza rischio e' stato pari allo 0,8% il rendimento medio mensile di un fondo e' stato pari a 1,2% con una deviazione standard pari al 2%, l'indice di Sharpe del fondo sara' pari a $(1,2 - 0,8)/2$, cioe' 0,2, il che significa che il fondo ha offerto 0,2% di rendimento mensile in piu' ogni 1% di volatilita'.

L'idea alla base dell'indice di Sharpe e' la stessa alla base del cosiddetto 'Capital Asset Pricing Model' proposto dallo stesso Sharpe: in equilibrio e sotto certe ipotesi esiste un unico portafoglio 'rischioso' efficiente, e tutti gli investitori possono costruire il portafoglio adatto al loro grado di preferenza per il rischio combinando in proporzioni diverse l'investimento senza rischio (BoT o pronti contro termine) con il portafoglio rischioso. I portafogli possibili si trovano cosi' collocati lungo una linea (la 'capital market line') composta da punti ai quali corrispondono combinazioni crescenti di rendimento e rischio. La linea comincia con il punto a rischio zero, al quale corrisponde il rendimento senza rischio e finisce con il punto a rischio massimo, al quale corrispondono il rischio e rendimento del portafoglio che presenta la massima combinazione di rischio e rendimento. Con un po' di algebra si puo' mostrare che l'indice di Sharpe non e' altro che l'inclinazione di questa linea.

Se si conosce il 'portafoglio di mercato' della teoria cioe' l'insieme di tutti i titoli e attivita' d'investimento acquistabili, l'indice di Sharpe e' un modo sintetico per sapere se un fondo si

colloca al di sopra o al di sotto della linea di mercato sottesa da questo portafoglio ottimale. Se si colloca la di sopra vuol dire che il gestore ha realizzato una combinazione di rischio e rendimento più favorevole, e viceversa se si trova al disotto. Se non si conosce il portafoglio di mercato si può immaginare che, comunque, sia da preferire il fondo che produce una linea più inclinata verso l'alto (cioè un indice di Sharpe alto), perché consente, insieme all'investimento senza rischio, di costruire portafogli sistematicamente migliori, cioè meno rischiosi a parità di rendimento o più redditizi a parità di rischio. Nella sua semplicità di calcolo l'indice è certamente un utile strumento di valutazione del comportamento di un fondo comune. È importante ricordarne alcuni limiti. Avendo come termine di paragone il portafoglio di mercato, l'indice di Sharpe considera ogni fondo o attività come se fosse l'unica nella quale viene investita l'intera ricchezza. Ma se invece ogni fondo viene considerato come il mattone con il quale costruire il portafoglio d'investimento allora occorre conoscere anche la sua correlazione con il rendimento di altri fondi o altri indici di mercato per valutarne l'attitudine ad aggiungere valore al portafoglio aumentandone la diversificazione. Un altro limite risiede nell'origine squisitamente 'domestica' (sia pure dal punto di vista americano) del modello. Le cose si complicano nel caso di portafogli dove il profilo di rischio è reso più complesso dalla presenza del fattore cambio. Infine, l'indice di Sharpe dà luogo a indicazioni distorte (cioè non coerenti nella classificazione dei fondi) in presenza di 'excess returns' negativi.

TABELLA-01

I PRIMI DELLA CLASSE

Classifiche dei Fondi comuni in base all'indice di Sharpe calcolato per gli ultimi 6 anni

=====

Class. Indice

di Sharpe

=====

Azionari Italiani

- 1) Carifondo Delta 0,171
- 2) Centrale Capital 0,119
- 3) Euromobiliare Risk Fund 0,117
- 4) Salvadanaio Azionario 0,116
- 5) Lombardo 0,105

Azionari Internazionali

- 1) Zetastock 0,237
 - 2) GenerComit Internazionale 0,200
 - 3) Fondicri Internazionale 0,190
 - 4) Ing Sviluppo Indice Globale 0,183
 - 5) Eptainternational 0,166
-

Azionari specializzati Italia

- 1) Arca Azioni Italia 0,129
 - 2) Ing Sviluppo Azionario 0,092
 - 3) Fondicri Selez. Italia 0,092
 - 4) Prime Club Azion. Italia 0,083
 - 5) Lagest Azionario Italia 0,081
-

Azionari specializzati Europa

- 1) Zetaswiss 0,287
 - 2) GenerComit Europa 0,241
 - 3) Select Europa 0,216
 - 4) Gesticredit Euroazioni 0,209
 - 5) Ing Sviluppo Europa 0,194
-

Azionari specializzati America

- 1) Prime Merrill America 0,233
 - 2) GenerComit Nordamerica 0,212
 - 3) Investire America 0,211
 - 4) Imiwest 0,197
 - 5) Ing Sviluppo America 0,171
-

Azionari specializzati Pacifico

- 1) Prime Merrill Pacifico 0,110
 - 2) Investire Pacifico 0,055
 - 3) Imieast 0,032
 - 4) Euromob. Tiger Far East 0,026
 - 5) Adriatic Far East Fund 0,012
-

Azionari Specializzati Paesi Emergenti

- 1) Prime Emerging Markets 0,036
 - 2) Fondinvest Paesi Emergenti 0,007
-

Azionari specializzati altre specializzazioni

- 1) Gesticredit Pharmachem 0,195
 - 2) SP-Hambros Finance 0,183
 - 3) SP-Hambros Salute & Amb. 0,173
 - 4) Fondinvest Servizi 0,144
 - 5) SP-Hambros Industrial 0,084
-

Bilanciati Italiani

- 1) Professionale Risparmio 0,145
 - 2) Salvadanaio Bilanciato 0,136
 - 3) Quadrifoglio Bilanciato 0,134
 - 4) Azimut Bilanciato 0,109
 - 5) Prime Rend 0,108
-

Bilanciati Internazionali

- 1) Gesticredit Finanza 0,141
 - 2) Nordmix 0,114
 - 3) Gesfimi Internazionale 0,083
 - 4) Fondo Centrale 0,074
 - 5) Phenixfund 0,058
-

Obbligazionari misti italiani

- 1) Centrale Reddito 0,167
 - 2) Salvadanaio Obbligazionario 0,158
 - 3) GenerComit Rendita 0,138
 - 4) Fondimpiego 0,135
 - 5) Rendicredit 0,134
-

Obbligazionari Puri Italiani

- 1) Oasi Obbligazioni Italia 0,235
- 2) Cisalpino Reddito 0,192
- 3) Carifondo Ala 0,192
- 4) Euromobiliare Reddito 0,132
- 5) GepoRend 0,130

Obbligazionari specializzati altre specializzazioni

- 1) Vasco de Gama 0,075
- 2) Oasi Obbligazionario Globale -0,104

Obbligazionari Italiani specializzati breve termine

- 1) Carifondo Lire piu' 0,141
- 2) Venetocash 0,108
- 3) Monetario Romagest 0,093
- 4) Arca MM (Monetario) 0,083
- 5) Gesticredit Monete 0,066

Obbligazionari puri e misti internazionali

- 1) Zetabond 0,156
- 2) Fondersel Internazionale 0,092
- 3) Oasi Obbligaz. Internazionale 0,091
- 4) Adriatic Bond Fund 0,069
- 5) Imibond 0,066

NOTA: L'Indice di Sharpe esprime il valore aggiunto (in termini di maggiore rendimento e minore rischiosita) offerto dal gestore rispetto a un investimento senza rischio (BoT). E' dato dal rapporto tra i rendimenti mensili del fondo e il rendimento dei BoT a 6 mesi e

la deviazione standard dei rendimenti. Sono stati presi in considerazione solo i fondi

esistenti da piu' di 6 anni Fonte: Ipsilon Software-MoneyMate

NOTA: L'Indice di Sharpe esprime il valore aggiunto (in termini di maggiore

rendimento e minore rischiosita) offerto dal gestore rispetto a un investimento senza rischio (BoT). E' dato dal rapporto tra i rendimenti mensili del fondo e il rendimento dei BoT a 6 mesi e la deviazione standard dei rendimenti. Sono stati presi in considerazione

solo i fondi

esistenti da piu' di 6 anni Fonte: Ipsilon Software-MoneyMate

#