



UNIVERSITÀ TELEMATICA GUGLIELMO MARCONI

FACOLTA' DI ECONOMIA
CORSO DI LAUREA IN SCIENZE ECONOMICHE

L'ANALISI TECNICA NEI FONDI. LA CATEGORIA PIU'
REDDITIZIA E LA COMPOSIZIONE DEI RELATIVI FONDI

Relatore
Prof. Carlo Melchiorri

Candidato
Massimo De Giorgi - Matr. SE2241

ANNO ACCADEMICO 2008 - 2009

Indice

Premessa.....	6
Capitolo 1 – L’importanza di una scelta oggettiva	7
1.1 Mutui sub-prime.....	7
1.2 L’allocazione del risparmio.....	7
1.2.1 BOT People.....	7
1.2.2 Il direttore di banca	8
1.2.3 Influenza dei Media.....	8
1.2.4 La finanza comportamentale.....	9
1.2.5 Alcune regole	10
1.3 Il consulente finanziario	11
1.3.1 Identikit del consulente finanziario.....	11
1.3.2 L’intervista	12
1.3.3 Rischio, Rendimento e Durata	12
1.3.4 La diversificazione.....	13
1.3.5 La pianificazione finanziaria.....	14
1.4 Criteri di scelta di uno strumento finanziario.....	15
1.4.1 Conflitto di interessi.....	15
1.4.2 Rendimenti passati	15
1.4.3 Costi di ingresso.....	15
1.4.4 Il modello di classificazione.....	16
Capitolo 2 – I Fondi Comuni di Investimento	17
2.1 Le caratteristiche	17
2.2 Le Tipologie	18
2.2.1 Fondi aperti e fondi chiusi.....	18
2.2.2 Gli OICR e le Sicav.....	19
2.2.3 Fondi di diritto italiano, di diritto estero e fondi armonizzati.....	19
2.3 Motivazioni della scelta	20

2.3.1 Il mercato dei fondi	20
2.3.2 Asimmetria informativa	21
2.3.3 Il conflitto di interesse.....	23
2.4 La suddivisione in categorie.....	25
2.4.1 Fondi di liquidità o monetari:.....	25
2.4.2 Fondi obbligazionari:	25
2.4.3 Fondi bilanciati:	26
2.4.4 Fondi azionari:	26
2.4.5 Fondi flessibili:.....	27
2.4.6 Fondi settoriali:	28
Capitolo 3 – L’Analisi Tecnica di Borsa.....	39
3.1 Definizione e vantaggi	39
3.2 Presupposti dell’analisi tecnica	40
3.2.1 Il mercato sconta tutto:.....	40
3.2.2 La storia si ripete:.....	41
3.2.3 Validità dei trend:.....	41
3.3 Critiche all’analisi tecnica.....	41
3.3.1 Il fattore di auto-alimentazione	41
3.3.2 Osservare il passato per predire il futuro	43
3.4 Gli indicatori di analisi tecnica	44
3.4.1 Standard Deviation.....	44
3.4.2 Sharpe Ratio	44
3.4.3 Alfa e Beta.....	48
Capitolo 4 – Il modello di classificazione Fondi	54
4.1 Funzionalità.....	54
4.2 Esigenze del risparmiatore ipotetico	55
4.2.1 Aspettative rialziste	55
4.2.2 La qualità del gestore	55
4.2.3 L’orizzonte temporale	56

4.2.4 Rapporto rischio rendimento.....	56
4.3 Ricerca dati sui Fondi.....	57
4.3.1 Sito Morningstar e selezione fondi	57
4.3.2 Scheda fondo e raccolta dati	59
4.4 Normalizzazione dei valori	61
4.5 Scala di lettura degli indicatori	64
4.6 Attribuzione dei pesi alle classi dei fondi	67
4.6.1 Suddivisione dei fondi in classi.....	67
4.6.2 Attribuzione dei pesi alle classi.....	68
4.6.3 Criterio logico di attribuzione	71
4.7 Definizione degli indicatori prioritari e relativi pesi.....	75
4.8 La classifica fondi	77
4.8.1 Il valore/voto	77
4.8.2 La media di tre rilevazioni	80
4.8.3 Le classifiche finali	84
4.9 Verifiche dell’attendibilità del Modello.....	86
4.9.1 Confronto fondi in base ai pesi degli indicatori.....	86
4.9.2 Confronto fondi per redditività	87
Capitolo 5 – La composizione del portafoglio dei Fondi.....	92
5.1 L’attività del gestore.....	92
5.1.1 Il portafoglio titoli di un fondo.....	92
5.1.2 L’attività dinamica del gestore.....	93
5.2 L’Analisi Fondamentale.....	95
5.2.1 Situazione economica.....	96
5.2.2 Situazione finanziaria.....	96
5.2.3 Situazione patrimoniale.....	97
5.3 Gli indicatori di bilancio	97
5.3.1 Analisi di bilancio	97
Capitolo 6 – Ottimizzazione della redditività di portafoglio	102

6.1 Selezione di un paniere di titoli.....	102
6.2 I dati di bilancio ed i relativi indici	103
6.3 La media degli indici.....	114
6.4 Le ponderazioni.....	115
6.5 Il valore unico.....	117
6.6 Le classifiche.....	117
6.7 Confronto di tre titoli.....	119
6.8 Modifica del portafoglio titoli.....	121
Conclusioni.....	123
Bibliografia.....	126

Premessa

Stiamo vivendo una tra le più importanti crisi economiche e finanziarie della storia e non passa un telegiornale che non presenti almeno un servizio al riguardo. Sono sorti anche programmi appositamente strutturati per dibattere ed informare su questo significativo, globale e difficile momento storico. La recessione oltre a manifestarsi attraverso gli indicatori macro-economici, si fa sentire così tanto da andare ad incidere in maniera significativa sulle scelte finanziarie di ciascuno di noi.

Capitolo 1 – L'importanza di una scelta oggettiva

1.1 Mutui sub-prime

La crisi economica è cominciata a manifestarsi proprio nel secondo semestre del 2007 colpendo prima i mercati finanziari, come di solito accade, e poi l'economia reale. Le cause che hanno concorso ad alimentare a livello esponenziale questa crisi sono molteplici e spesso concatenate le une alle altre. Si va dall'aumento del prezzo del petrolio, all'aumento dell'inflazione, dalla crisi del settore auto, all'aumento della rata del mutuo. Secondo gli esperti, lo start-up di questa situazione, è stata proprio una particolare categoria di mutuo, i cosiddetti mutui "sub-prime", cioè quei mutui concessi a soggetti a rischio di insolvenza più alto della media: in pratica le banche americane concedevano prestiti senza nemmeno chiedere documenti e verificare la capacità di solvibilità di queste persone.

Il fenomeno da finanziario si è poi iniziato a sentire anche nella vita reale. Molte persone hanno trovato difficoltà ad arrivare a fine mese e quella capacità di risparmio, per la quale le famiglie italiane sono ben note, ha cominciato sempre di più ad assottigliarsi, fino in alcuni casi ad annullarsi tanto da portare i risparmiatori ad intaccare le riserve faticosamente accantonate nel corso della loro vita.

1.2 L'allocazione del risparmio

1.2.1 BOT People

Di fronte al manifestarsi di questo fenomeno è diventato sempre più importante conservare il denaro nel miglior modo possibile evitando che possa andare incontro non solo a svalutazioni dovute all'inflazione, ma anche che possa perdere di valore a causa di investimenti non proprio opportuni.

Il fatto è che nell'ultimo decennio è diventato sempre più difficile scegliere quale soluzione, quale strumento finanziario è corretto per noi. Dopo l'epoca dei "BOT people", l'epoca si può dire del mono-prodotto o meglio della mono-soluzione, gli istituti di credito, le SIM, le SGR e altre società che si occupano della fabbricazione di prodotti finanziari, ne hanno immessi sul mercato un'infinità ed il più delle volte complessi, tanto da indurre il risparmiatore in confusione. Mio nonno diceva che ogni semina che si rispetti vada fatta tenendo conto della qualità dei semi e della terra, poi bisogna valutare anche le lune, l'umidità e la temperatura. Il problema è che non tutti siamo giardinieri e per effettuare una scelta, in finanza, non sempre il "fai da te" è la soluzione migliore.

1.2.2 Il direttore di banca

Quante volte però ci è capitato di entrare in banca e di chiedere dei consigli su come e dove investire i nostri risparmi e vedere il direttore di filiale pescare da uno scatolone riposto sotto la sua scrivania il prodotto etichettato da lui stesso "migliore"? Ci sarà venuto il dubbio se quel prodotto fosse effettivamente "migliore" per noi o per il bilancio della filiale? Come faceva il direttore a sapere che gli avremmo fatto visita proprio quel giorno? Come poteva immaginare che la nostra esigenza fosse proprio quella? A meno che non possedesse capacità telepatiche, previsionali o magiche mi sembra alquanto improbabile.

1.2.3 Influenza dei Media

Può succedere anche che per anni i nostri risparmi, così faticosamente sudati, siano rimasti sul conto corrente di una banca X ad un irrisorio tasso di rendimento dello 0,0001% e non ci siamo mai posti la domanda se ci fosse qualche strumento finanziario alternativo che ci potesse rendere qual cosa in più, forse perché indaffarati nel nostro lavoro giornaliero o presi dagli innumerevoli impegni familiari. D'un tratto però giunge alla nostra attenzione tramite la televisione o tramite i titoli dei giornali quotidiani, che in Borsa, l'indice S&P/MIB ha guadagnato il 15% in una settimana o meglio si percepisce che è un ottimo

momento per investire e guadagnare. La domanda però che ci dovremmo fare è quanto di quelle notizie presenti sui media: TV, giornali, radio e altro, possa essere attendibile per poter effettuare la nostra scelta di investimento? Posso dire che solitamente la notizia finanziaria classica, dopo un forte movimento al rialzo o al ribasso dei vari indici borsistici, si concentra tipicamente sul dato di brevissimo periodo, enfatizzando gli aspetti di cronaca più interessanti per il lettore e non per l'investitore. Di certo non offre una consulenza e nemmeno tra l'altro lo potrebbe: la legge, infatti, vieta espressamente di sollecitare all'acquisto di strumenti finanziari anche se proposti tra le righe. Il motivo sta nel fatto che i nostri media, quando si parla di economia, non fanno quel salto di qualità che trasforma le informazioni in conoscenza, ma preferiscono, viste tutte le banche azioniste che si ritrovano, pensare al bilancio e cercare di vendere quante più copie o fare più ascolti possibili.

1.2.4 La finanza comportamentale

La cosa importante inoltre è che le scelte riguardo l'investimento del nostro denaro dovrebbero essere fatte con la massima razionalità, valutando costi ed opportunità, ma il più delle volte interviene l'emotività. Proprio ascoltando le notizie prontamente offerte dai media ci creiamo delle aspettative che possono essere di guadagno quando i mercati finanziari “volano” oppure di perdite se i mercati “precipitano”. E' curioso come alcune azioni e reazioni si ripetono in milioni di persone che tra di loro non si conoscono nemmeno: non sono parenti, seguono diete diverse e abitano nei più svariati angoli del mondo. In caso di ribasso, un italiano o un cinese, un americano o un belga si comporteranno esattamente allo stesso modo: reciteranno in lingue diverse l'identico monologo mentale. Questo:

alla prima discesa del titolo: “ho fiducia il mio titolo ripartirà presto”;

al -10%: “aspetto il rimbalzo, mi metto in pari e vendo”;

al -20%: “peggio di così non andrà. Prima o poi deve risalire”;

al -30%: “adesso medio. I prezzi sono bassi, compro altre azioni e sarà più facile andare in pari.”

Nel frattempo però il titolo scende del 50%, il risparmiatore è incastrato, le certezze lasciano spazio a mille paure e dall’avidità del guadagno facile si passa al terrore di perdere tutto. E a tutto questo casino si aggiungono le situazioni “esogene” che contribuiranno a convincere il risparmiatore che le sue paure sono più che giustificate. Tutto quello che nelle fasi di rialzo su giornali e televisioni è positivo, diventa infatti di segno opposto quando la Borsa scende: il canto delle sirene si trasforma in pianto greco. Siamo ad un passo dal “panic selling” (letteralmente “vendite da panico”). L’investitore, la mattina seguente, all’apertura dei mercati, complici i tremebondi titoli ad otto colonne dei giornali (“bruciati 400 miliardi in una sola seduta”), al grido di “vendo tutto perché non voglio perdere anche quel poco che mi è rimasto”, esegue la propria condanna. Praticamente un suicidio perché da lì a poco le quotazioni dei titoli riprenderanno a correre.

1.2.5 Alcune regole

Paradossalmente si è constatato che seguire la massa quando si effettua una scelta di investimento quasi sempre porta alla rovina. Facciamo pertanto alcune considerazioni su quali regole seguire per evitare di farsi coinvolgere dall’opinione comune, eccone alcune:

definire chiaramente le proprie strategie prima di iniziare, utilizzando strumenti come ad esempio lo “stop loss” e lo “stop profit”;

evitare di socializzare: sicuramente importantissimo per trascorrere una bella vacanza in compagnia, ma negli investimenti è deleterio. Citiamo un detto per i risparmiatori “è meglio perdere in gruppo che guadagnare da soli”. Questo la dice lunga sul come si effettuano le scelte;

evitare di seguire la massa: evitare di allinearsi all’opinione prevalente. Sembra paradossale ma di solito nei rialzi, compro perché l’amico della porta accanto a guadagnato e nei ribassi vendo perché tutti lo stanno facendo;

Utilizzare la ricetta del nonno: quando il mercato azionario è in fase di boom vendo tutti i miei titoli azionari ed acquisto obbligazioni. Senza dubbio le azioni continueranno a salire, ma l'importante è non farci caso, tanto il crollo prima o poi arriverà. Quando invece diventerà un inferno, vendo le obbligazioni per comprare azioni. Anche in questo caso le azioni continueranno a scendere, ma l'importante è aspettare il prossimo boom.

1.3 Il consulente finanziario

A questo punto si può dire che seguendo queste semplici regole si possa anche adottare il "fai da te". Il fatto però che anche se riusciamo ad individuare il momento opportuno per comprare azioni e vendere obbligazioni, non sempre sappiamo cosa effettivamente comprare, quindi cosa scegliere tra le molteplici offerte in azioni. Per fare un esempio: un fondo azionario Cina, non certo ha le stesse caratteristiche delle azioni FIAT oppure la Coca Cola Company non ha certamente le stesse caratteristiche di un "certificate" sull'indice brasiliano. Ecco quindi che rivolgersi ad un bravo consulente finanziario diventa fondamentale.

1.3.1 Identikit del consulente finanziario

Ma quali caratteristiche deve avere per poterci affidare a questo professionista? La prima caratteristica che deve necessariamente avere è che deve essere un intermediario e come la stessa parola dice, deve trovarsi nel mezzo tra la banca e noi. Insomma di certo non deve comportarsi come il direttore di cui sopra che pescando dallo scatolone non faceva altro che gli interessi della banca. Sarà proprio lui a metterci in contatto con le opportunità offerte dal mercato finanziario. Deve guidarci passo dopo passo nel raggiungimento dei nostri obiettivi finanziari e seguire il nostro portafoglio d'investimento come fosse il suo. Periodicamente dovranno essere previsti degli incontri per fare il punto della situazione e prendere eventualmente gli accorgimenti necessari. In particolare ogni volta che l'investimento si sposta dalla rotta ideale, bisogna riportarlo verso la giusta direzione.

Inoltre deve essere un professionista qualificato il che vuol dire che non deve essere un persuasore, un semplice venditore e distributore di prodotti. Il ruolo del consulente non è quello di sostituirsi a noi, ma di affiancarci nella scelta.

Infine si dovrà costruire una partnership dove lui mette la sua professionalità al nostro servizio e se ne assume le giuste responsabilità; noi oltre a mettere i soldi, la consapevolezza delle scelte e la condivisione di tutto quello che stiamo facendo insieme con lui. Per capirci se per noi la finanza è un linguaggio incomprensibile, il consulente dovrà essere dalla nostra parte e non approfittarsi. Dovrà prenderci le misure come il sarto lo fa con il vestito. Diciamo che quando finiremo l'incontro con il nostro consulente dovremo saper rispondere a queste domande:

ho una strategia?

Quali sono i miei obiettivi?

Ho analizzato i rischi?

1.3.2 L'intervista

Per poter far questo dovremo farci conoscere. A tal proposito esiste la MIFID (Market in Financial Instruments Directive) una normativa entrata in vigore nel novembre del 2007 per armonizzare i mercati e le attività degli intermediari finanziari con l'obiettivo principale di tutelare il risparmiatore europeo. Si può dire che questa è la base ed il consulente, se bravo veramente, amplierà i contenuti di questa normativa chiedendo di più. Ci sarà il rischio di considerare alcune domande banali, ma probabilmente se ci verranno rivolte potrebbero essergli utili per conoscere meglio le nostre esigenze.

1.3.3 Rischio, Rendimento e Durata

Nell'ambito dei quesiti che ci verranno rivolti, di fondamentale importanza per costruire una buona pianificazione finanziaria, occorrerà rispondere a domande relative a tre parametri: la durata dell'investimento,

l'obiettivo di rendimento atteso ed il rischio che si è disposti sopportare per raggiungerlo. Riguardo il rischio, è importante spiegare la differenza concettuale con il termine incertezza. Infatti il più delle volte i due concetti si confondono. Il rischio si definisce come la probabilità che si verifichino eventi che producano danni a persone o cose per effetto di una fonte (pericolo). Essendo quindi il rischio una probabilità, può essere stimata, a differenza dell'incertezza che invece è aleatoria.

Riguardo l'obiettivo di rendimento, dovremo indicare le nostre aspettative di guadagno, che a loro volta dovranno essere il più realistiche possibili. In pratica non si può dichiarare un obiettivo di guadagno del 60% in una settimana a rischio zero.

La durata infine non è altro che la definizione dell'arco temporale su cui dovrà viaggiare il nostro investimento per raggiungere l'obiettivo atteso.

1.3.4 La diversificazione

Siamo pertanto pronti a questo punto, una volta definite le direttrici guida, ad impostare il nostro piano finanziario. Un primo step sarà diversificare i nostri investimenti e questo può essere fatto inserendo nel nostro portafoglio: azioni, obbligazioni, immobili, strumenti di liquidità, materie prime e altro. Esiste poi un secondo livello di diversificazione che terrà conto ad esempio delle diverse tipologie di azioni. Per fare un esempio le uova, seppur uova, non sono tutte uguali, esisteranno quelle di gallina, di struzzo, di quaglia. Così anche le azioni saranno: tecnologiche, cicliche, difensive, dal buon dividendo e così via. La diversificazione ci servirà per ridurre di molto, alcuni sostengono addirittura che abbia la capacità di annullare se ben fatta, il rischio specifico, cioè il rischio legato alle vicende di una singola società. Rimane pur sempre quello sistematico e cioè di mercato. Si procederà pertanto a considerare nella nostra scelta, degli strumenti finanziari che tra di loro creino una sorta di equilibrio e cioè che non si muovano tutti contemporaneamente nella stessa direzione. Ad esempio, per quanto sfortunati possiamo essere, le nostre uova non potranno rompersi tutte assieme. E'

chiaro però che se nello scegliere le nostre azioni consideriamo solo quelle appartenenti ad un unico settore, ad esempio bancario, la probabilità che scendano tutte insieme sarà molto alta. L'obiettivo pertanto sarà di prendere degli strumenti finanziari tra loro poco correlati, il risultato sarà che quando salirà il mercato il nostro portafoglio salirà di meno, ma quando il mercato precipiterà noi avremo una sorta di paracadute che frenerà la picchiata permettendoci un atterraggio morbido.

1.3.5 La pianificazione finanziaria

A questo punto siamo pronti per mettere in piedi la nostra asset allocation (letteralmente “allocazione degli attivi”) cioè la realizzazione della nostra pianificazione finanziaria o per usare termini più campestri, organizzare il nostro giardinetto. Le asset allocation, a quanto si legge nella “teoria moderna di portafoglio” ideata dal premio Nobel per l'economia Harry Max Markowitz nel 1990, possono essere distinte in tre categorie: quella strategica, quella tattica e quella dinamica.

Quella strategica, la più importante, punta ad un portafoglio di medio o lungo termine “personalizzato” in funzione del profilo di rischio dell'investitore. E' la scelta ottimale perché sa mettere d'accordo rischio, rendimento e tempo indipendentemente dal momento in cui si effettua la scelta (market timing). Quella tattica e quella strategica sono strutture più particolari. Infatti per la prima si scelgono strumenti finanziari che possano essere utili per navigare in determinate condizioni di mercato; per la seconda si utilizzano strumenti che meglio possano seguire le tendenze di quello specifico momento.

Dopo quindi aver definito il nostro progetto finanziario, ora è il momento di scegliere gli strumenti, i mezzi, i “colori” che ci permetteranno di completare il “quadro” e di raggiungere i nostri obiettivi. Come facciamo a ritenere ad esempio che un prodotto azionario sia migliore di un altro? In base a quali parametri ponderiamo le nostre scelte?

1.4 Criteri di scelta di uno strumento finanziario

1.4.1 Conflitto di interessi

Di solito il consulente finanziario seppur bravo a costruire la pianificazione finanziaria, nella scelta dei prodotti da inserire può essere condizionato dalle commissioni percepite in fase di sottoscrizione. Il fatto è che spesso si sente parlare di consulenza indipendente, ma poi quanto di tutto questo è vero? Molti operatori sono condizionati dal budget di filiale, o dal raggiungimento dei propri obiettivi personali, per carità tutto corretto in una logica aziendale, ma poi proprio nel momento in cui è fondamentale “edificare” il nostro progetto si entra in conflitto di interessi? Cioè si vanno ad usare “mattoni”, non dico di materiale scadente, ma non idonei a costruire il nostro “palazzo”, dei “semi” che forse andrebbero piantati altrove ed in altri momenti.

1.4.2 Rendimenti passati

Oltre a ciò, potremmo fare le nostre scelte basandoci sui tassi di rendimento passati. Sui giornali o sulle riviste specializzate, ma anche su internet si possono trovare rendimenti a cinque anni, a tre anni, ad un anno, a sei mesi, persino fino ad arrivare a rendimenti ad una settimana, ma quanto possono guidarci nella scelta? Sappiamo che il risultato passato non costituisce garanzia per quello futuro quindi anche in questo caso scegliere uno strumento piuttosto che un altro basandoci solo su questi parametri può essere fuorviante.

1.4.3 Costi di ingresso

Un altro criterio di scelta per un prodotto, può essere la valutazione dei costi di ingresso. Cioè si considera un buon prodotto quello che costa meno. E' vero che ne esistono con commissioni di ingresso molto alte e che poi il risultato finale viene inficiato proprio da queste. Ad esempio se io pago il 5%, per guadagnare, il rendimento atteso dovrà essere almeno superiore alla commissione pagata. In pratica è come se noi entrassimo in un investimento già in perdita e da

alcuni risparmiatori può essere considerato un gap importante determinante. Si può ritenere tuttavia che questa sia una ponderazione non esente da critiche. E' allo stesso modo vero infatti che un prodotto che costa poco o niente, può non avere quegli ambiti di gestione qualitativa alle spalle che possano portarlo poi a fare la differenza. Ad esempio non si può pretendere prestazioni da Ferrari o il comfort di una Mercedes se si acquista una 500.

1.4.4 Il modello di classificazione

L'intenzione, attraverso questo lavoro, è di offrire al risparmiatore, al consulente e a chi si accosta al mondo degli investimenti, un modello che attraverso l'utilizzo di vari indicatori, ci possa permettere di stilare una classifica qualitativa dei prodotti oggetto di scelta.

Il modello sarà necessariamente realizzato partendo da alcune ipotesi semplificatrici. Infatti, vista la varietà di prodotti finanziari esistenti, dovremo necessariamente fare delle scelte considerandone solo su una tipologia. Dovremo inoltre fissare un obiettivo di rendimento ipotetico da raggiungere e considerare una specifica esigenza da coprire per un'ipotetica figura di risparmiatore. Con ciò non si vuol dire che questo lavoro sarà legato limitatamente all'applicazione di una sola ipotetica situazione, ma sarà sufficiente variare le ipotesi di partenza per poterlo riapplicare efficacemente in altri casi.

Capitolo 2 – I Fondi Comuni di Investimento

2.1 Le caratteristiche

Il mercato finanziario è ricchissimo di prodotti di investimento e per l'obiettivo che mi prefiggo di raggiungere in questo contesto, è necessario individuarne una categoria in particolare. Quella che ho preferito scegliere come oggetto di studio è la categoria dei Fondi Comuni di Investimento.

I motivi che mi hanno orientato verso questa decisione sono diversi, ma prima di affrontarli vorrei dare uno sguardo e descrivere le caratteristiche essenziali di questi strumenti finanziari.

Negli ultimi anni, i fondi comuni d'investimento hanno assunto un peso rilevante nell'offerta del risparmio gestito. Vengono genericamente chiamati "fondi comuni", ma sono in realtà definiti dalla legge con il termine OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio).

Questi strumenti finanziari raccolgono le somme di più risparmiatori e le investono in forma collettiva, come un unico patrimonio. Tutti i sottoscrittori partecipano agli utili (e alle perdite) in proporzione al numero delle quote possedute.

Il fondo è un patrimonio giuridicamente separato, sia dal patrimonio della società di gestione che da quello dei singoli partecipanti. Questa caratteristica implica una conseguenza molto importante: i creditori della società di gestione non possono "aggreire" il fondo per soddisfare i propri crediti (e quindi non possono pregiudicare i diritti dei partecipanti).

Alla società di gestione viene affidato un mandato che la vincola a gestire il fondo secondo modalità di investimento predefinite, utilizzando le informazioni e le esperienze di cui dispone. Tali vincoli con il risparmiatore sono fissati nel prospetto informativo, che per i fondi comuni deve essere consegnato obbligatoriamente al sottoscrittore.

2.2 Le Tipologie

2.2.1 Fondi aperti e fondi chiusi

E' possibile individuare dei criteri di suddivisione per mettere ordine nell'insieme dei prodotti presenti sul mercato. Un primo criterio è costituito dalla struttura, che distingue i fondi aperti da quelli chiusi e i fondi dalle SICAV.

La particolare struttura dei fondi aperti consente di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in ogni momento. Il loro patrimonio, infatti, non è fissato in un ammontare predefinito, ma può continuamente variare, in aumento per le nuove sottoscrizioni o in diminuzione per i rimborsi, oltre che, ovviamente, aumentare o diminuire in relazione al variare del valore dei titoli in portafoglio.

Quelli chiusi hanno invece un patrimonio predefinito, che non può variare a seguito di nuove sottoscrizioni e rimborsi e che è suddiviso in un numero predeterminato di quote. Le quote, quindi possono essere sottoscritte, nei limiti della disponibilità solo durante la fase di offerta o collocamento, che si svolge prima di iniziare l'operatività vera e propria, e il rimborso avviene di norma solo alla scadenza. È comunque possibile acquistare o vendere le quote in Borsa nel caso siano ammesse a quotazione.

La diversa struttura è funzionale alle diverse politiche di investimento: infatti, ai fondi chiusi sono riservati investimenti poco liquidi e di lungo periodo (immobili, crediti, società non quotate). In questi casi è necessario che il gestore possa fare affidamento sulla stabilità del patrimonio del fondo per un certo periodo di tempo, stabilità che potrebbe essere pregiudicata da un'ondata di rimborsi.

I fondi aperti, invece, investono generalmente in azioni, obbligazioni e altri strumenti quotati che possono essere, in qualsiasi momento, negoziati sul mercato. Per questa ragione, i fondi aperti non necessitano di un patrimonio particolarmente stabile, in quanto eventuali esigenze di liquidità possono essere fronteggiate vendendo i titoli in portafoglio.

2.2.2 Gli OICR e le Sicav

Sempre in relazione alla struttura, si distinguono poi i fondi comuni di investimento e le SICAV.

Il fondo comune è un patrimonio a sé stante, costituito con il denaro dei sottoscrittori e gestito da uno specifico tipo di società, ovvero da una SGR (società di gestione del risparmio).

La SICAV, invece, è una vera e propria società di cui i sottoscrittori sono soci con tutti i relativi diritti, ad esempio il diritto di voto. In pratica, assolvono entrambi alla stessa funzione economica: gestire collettivamente le somme affidate dai risparmiatori. Per cui, se non diversamente specificato, nel prosieguo con il termine “fondo” ci riferiremo anche alle SICAV.

2.2.3 Fondi di diritto italiano, di diritto estero e fondi armonizzati

Un terzo criterio di suddivisione per i prodotti offerti nel nostro paese è costituito dall'origine dei fondi: esistono, quindi, fondi di diritto italiano e di diritto estero, costituiti in paesi stranieri e offerti in Italia.

Quest'ultimo criterio, che fa leva sulla conformità della normativa comunitaria, consente di individuare i cosiddetti fondi “armonizzati”: sono fondi e SICAV di tipo aperto, costituiti nei paesi dell'Unione Europea che investono prevalentemente in strumenti finanziari quotati (azioni, obbligazioni, ecc.). Il termine “armonizzati” deriva dal fatto che seguono regole e criteri comuni, previsti a livello comunitario (direttiva n.85/611/CEE) e recepiti nelle legislazioni nazionali, volti a tutelare gli interessi dei risparmiatori, sostanzialmente attraverso una limitazione dei rischi assumibili e la predisposizione di una serie di controlli.

Nel disegno tracciato dalle norme comunitarie, quindi, i fondi “armonizzati”, a prescindere dal paese di origine, devono avere caratteristiche simili e, pertanto, poter essere agevolmente commercializzati nei paesi dell'Unione. La realtà, a volte, presenta sfumature diverse, in quanto i paesi membri potrebbero aver recepito le norme della direttiva in maniera non perfettamente identica. La vigilanza su questi strumenti è affidata alle autorità del

paese di origine, ad esempio un fondo lussemburghese sarà vigilato dall'autorità del Lussemburgo, anche se offerto in Italia. Alle autorità italiane spetta esclusivamente la vigilanza sulle modalità di commercializzazione nel nostro paese.

2.3 Motivazioni della scelta

2.3.1 Il mercato dei fondi

Dopo questa overview sui Fondi, i motivi che mi hanno spinto a scegliere questo genere di strumenti finanziari, tra gli innumerevoli presenti sul mercato, sono diversi, ad esempio: i fondi sono facilmente sottoscrivibili anche dal piccolo risparmiatore, danno la possibilità al risparmiatore di investire in mercati altrimenti irraggiungibili, ma in particolare perché sono quelli che nel contesto del mercato dei prodotti finanziari “sostanziosi” altresì definiti “gestiti”, hanno un peso rilevante e perché, allo stesso tempo, sono oggetto di importanti critiche.

L'analisi dei più recenti dati Assogestioni mostra come il risparmio gestito abbia raggiunto, già a partire dal 2000, un peso superiore a un terzo del totale della attività finanziarie possedute dalle famiglie italiane.

Ciò equivale a dire che, per ogni 1000 euro investiti in strumenti di natura finanziaria, all'incirca il 36%, ovvero 360 euro, sono destinati a forme di risparmio gestito, quali fondi comuni d'investimento, gestioni patrimoniali, assicurazioni o fondi pensione. In termini assoluti, le masse investite nel risparmio gestito nel febbraio 2006, superano i 1000 miliardi di euro, a fronte di un risparmio finanziario totale di oltre 3000 miliardi di euro.

Tra i vari strumenti offerti alla clientela, preponderante è l'incidenza dei fondi comuni aperti che, a inizio 2006, supera il 60% dell'intero risparmio gestito. Inoltre, nel recente passato e nell'arco di un triennio, gli stessi fondi hanno fatto registrare un incremento vertiginoso rispetto al totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, passando da poco più del 6% nel 1996 al 21,1% nel 1999. Una crescita del risparmio investito in fondi comuni che in pochi anni è

quintuplicata. Inoltre, al 31 dicembre 2005, i fondi di diritto italiano e di diritto estero gestiti da intermediari italiani sfioravano i 1900.

2.3.2 Asimmetria informativa

Ogni volta che un risparmiatore compra un prodotto del risparmio gestito effettua le stesse operazioni di quando acquista un capo di abbigliamento, con la differenza che quest'ultimo è un bene tangibile ed è più semplice verificarne le caratteristiche (taglia, stoffa, colori e rapporto qualità/prezzo).

In generale, poiché il venditore e compratore partecipano allo scambio da posizioni opposte, essi hanno necessariamente conoscenze diverse e, di solito, è il venditore ad avere maggiori informazioni sullo scambio.

Questo disequilibrio di informazioni disponibili è definito "asimmetria informativa". Il venditore di un'auto usata, ad esempio, conosce bene la qualità del prodotto, mentre la valutazione dello stesso è molto difficile per il compratore. Generalmente l'asimmetria è tanto più elevata quanto maggiore è la complessità del bene o del servizio oggetto dello scambio, e può generare situazioni di opportunismo a scapito di una delle controparti.

L'asimmetria informativa può generare due problemi:

a) noto come problema dell'informazione nascosta (o anche della "selezione avversa"), si presenta alla stipula di un contratto. In tale situazione, infatti il venditore può comunicare all'acquirente solo alcune delle informazioni in proprio possesso, conducendolo ad effettuare scelte inefficienti;

b) noto nella letteratura come azione nascosta (o moral hazard), si presenta dopo la stipula e, quindi, nel corso dell'esecuzione del contratto. Esso riguarda la difficoltà di osservare il comportamento del venditore, che potrebbe sfruttare a proprio favore tutti gli spazi di libertà. Il moral hazard è dunque una forma di opportunismo post contrattuale, causata dalla non osservabilità di certe azioni, che permette di perseguire il proprio interesse a spese della controparte.

Questa tipologia di problema si verifica con una certa frequenza. Nelle aziende, ad esempio, un dipendente può sottrarre tempo a elaborare un progetto

per la sua attività commerciale che svolge come secondo lavoro o semplicemente a chiacchierare a telefono con gli amici. Un direttore generale può prendere decisioni che migliorano la situazione dell'impresa nel breve periodo a discapito dei profitti di lungo periodo per ottenere remunerazioni e promozioni. Gli operatori finanziari che si occupano dell'investimento del risparmio delle famiglie potrebbero avere interesse a modificare il portafoglio dei risparmiatori in misura superiore a quella effettivamente richiesta per trarre profitto dalle commissioni. Ad esempio, se un gestore ha tutto da guadagnare e nulla da perdere dall'assumere posizioni rischiose, allora può accadere che faccia assumere rischi eccessivi al fondo che gestisce.

Elementi importanti per l'individuazione del problema della selezione avversa e del moral hazard, in sintesi, sono l'esistenza di interessi divergenti tra le parti (conflitto d'interesse) e la scarsa possibilità/capacità di verificare le azioni e le informazioni della controparte.

Nell'offerta dei prodotti del risparmio gestito, l'asimmetria informativa può generare effetti distortivi e indurre le banche a collocare prodotti inefficienti, cioè inutilmente costosi per il cliente ma con alto margine di guadagno per l'intermediario.

La realtà italiana conferma la presenza di una forte asimmetria informativa, sia come selezione avversa (my way/for you, prodotti strutturati/derivati venduti alle aziende ecc.), sia come moral hazard data, ad esempio, la costante e diffusa presenza di fondi comuni d'investimento a basso valore aggiunto nei portafogli dei risparmiatori (a tal proposito, Mediobanca stima, negli ultimi cinque anni, una perdita di valore di tali prodotti pari a 109 miliardi di euro). Per poterne capire i motivi bisogna individuare i soggetti coinvolti.

La rete di distribuzione dei fondi

L'offerta di quote di fondi avviene, di norma, coinvolgendo diverse figure: i risparmiatori, i collocatori, la società di gestione e la banca depositaria.

I risparmiatori consegnano le somme da investire ai soggetti collocatori che curano le procedure per la sottoscrizione. I collocatori sono tutti i soggetti autorizzati dalla legge a collocare, vi rientrano le banche, le SGR e le SIM che operano sia attraverso gli sportelli distribuiti sul territorio, sia attraverso i promotori finanziari per quanto concerne il collocamento fuori sede. Residuale è, ad oggi, l'utilizzo del canale internet.

La SGR ha il compito, invece di gestire le somme raccolte secondo una politica di investimento predefinita e nell'interesse esclusivo dei risparmiatori.

In genere, l'informazione e l'assenza del conflitto d'interesse sono il presupposto di un buon investimento. Chi investe dovrebbe possedere una conoscenza approfondita ed estesa dei prodotti offerti e chi li colloca dovrebbe agire sempre nell'esclusivo interesse del sottoscrittore.

L'ampia e articolata offerta del sistema fondi (oltre 5000 prodotti commercializzati in Italia) e la relativa complessità di valutazione e controllo generano confusione nell'investitore.

La complessità dunque richiede conoscenze sempre più ampie e approfondite. Il risparmiatore medio non è in grado di acquisirle e quindi si assiste sempre di più ad un ampliamento del gap informativo rispetto al collocatore e al gestore.

2.3.3 Il conflitto di interesse

L'asimmetria informativa, purtroppo, può generare un costo opportunità che l'investitore deve sostenere. Il costo opportunità è il costo di una determinata scelta ed è rappresentato dalla rinuncia ai risultati che si otterrebbero assegnando le risorse al migliore degli utilizzi alternativi. Negli investimenti finanziari varrebbe la pena di chiedersi qual è il costo opportunità delle proprie scelte, sia che ci si proponga di impiegare in un certo modo nuove risorse, sia che si continui ad impiegare le risorse nel mondo abituale. Ad esempio si potrebbero ottenere esiti migliori da un investimento che a parità di rischio/rendimento presenta oneri decisamente più bassi.

L'esistenza pertanto del conflitto di interesse può riguardare sia il collocatore che la società di gestione.

Il conflitto nel collocatore

Il primo è ovviamente condizionato nel proporre i prodotti e le soluzioni presenti nel proprio "catalogo di vendita". Ciò non permette di individuare e consigliare al meglio eventuali alternative più efficienti che il mercato è in grado di offrire. Inoltre, un'altra distorsione può avvenire all'interno della stessa gamma di prodotti a disposizione del collocatore. Esso può essere tentato di proporre ciò che a parità di rischio/rendimento offre una provvigione più elevata, oppure indurre l'investitore a sopravvalutare la componente di rendimento rispetto al rischio (alterazione del profilo rischio/rendimento) orientandone così le scelte su tipologie di investimento a più alto margine.

I rischi di opportunismo suddetti possono presentarsi sia nella fase ex-ante che ex-post dell'investimento. In effetti., la coerenza degli strumenti prescelti rispetto al proprio profilo finanziario deve essere perseguita nel continuo. In ugual modo potrebbero essere gli stessi strumenti finanziari a subire modifiche tali da renderli non più adeguati per il risparmiatore. L'intero portafoglio deve essere valutato nel tempo, non il singolo strumento.

Non di rado l'attività di monitoraggio, soprattutto sui portafogli medio/piccoli rimane appannaggio dello stesso investitore.

Il conflitto nel gestore

Per quanto riguarda il gestore, i margini d'intervento per esercitare l'eventuale conflitto d'interesse sono ampi e meno evidenti. Egli potrebbe essere tentato di elevare il turn-over di portafoglio più del dovuto, inserire degli asset finanziari non adeguati, o lucrare eccessivamente sulle commissioni di performance.

L'interesse, ossia la massimizzazione del profitto, del collocatore e del gestore possono risultare incompatibili e quindi contrapposti a quelli

dell'investitore che ricerca invece la soluzione più idonea alle proprie scelte finanziarie. L'asimmetria informativa e il conflitto d'interesse possono dunque portare il risparmiatore ad effettuare scelte non efficienti sia in termini di costo opportunità sia in termini di mancata conformità alle proprie esigenze.

2.4 La suddivisione in categorie

Inoltre i fondi sono suddivisibili in sottoclassi, che si differenziano per numerosi aspetti, tra i quali, innanzitutto, il profilo di rischio/rendimento, la liquidabilità e la natura degli investimenti.

Nella fattispecie, Assogestioni individua cinque macro categorie: azionari, bilanciati, obbligazionari, liquidità e flessibili, ulteriormente ripartite in sottocategorie, per un totale di ben 42 categorie.

2.4.1 Fondi di liquidità o monetari:

Investono in strumenti obbligazionari di brevissimo periodo e in strumenti di liquidità, con duration che non vanno oltre i sei mesi. Questo significa che non possono investire in azioni. Il massimo che si può spuntare in termini di rendimento è vicino alla resa dei bot, ed il rischio di perdere è praticamente nullo.

Nonostante tutto, questo tipo di fondi è il paradiso perfetto per chi vuole rischiare nulla e affidare ad altri la gestione della propria liquidità.

2.4.2 Fondi obbligazionari:

con questi prodotti l'investimento è dedicato in modo preponderante alle obbligazioni e, nei rari casi particolari in cui è concessa una breve divagazione sulle azioni, questa è segnalata dalla chiara intestazione "obbligazionari misti".

La differenza tra un fondo obbligazionario e un'obbligazione non è nel prodotto, ma nella testa: nel primo caso il risparmiatore vede le oscillazioni in tempo reale, giorno dopo giorno; nel secondo lo fa solo una volta all'anno o peggio alla scadenza. Nei fondi obbligazionari la bravura del pilota può fare la differenza, ma non fermiamoci a guardare soltanto il rendimento, valutiamo sempre anche il

rischio: controlliamo la volatilità espressa dal fondo, la tipologia di gestione e la valuta che adotta.

Il corso delle obbligazioni oscilla e nel lungo periodo lo fa anche in modo considerevole. Perciò i fondi che le hanno in portafoglio, in certi momenti, possono esprimere valori negativi. Tuttavia gli obbligazionari non sono azionari e se scendono non riportano danni irreparabili. L'orizzonte temporale di riferimento infine va oltre i tre anni.

2.4.3 Fondi bilanciati:

per molto tempo sia collocatori che risparmiatori non ne hanno potuto fare a meno almeno fin quando non sono migliorate la competenza nel settore e la qualità dell'offerta. Danno un senso di falsa decorrelazione: quando le azioni crollano loro perdono meno e quando l'obbligazionario non basta, loro hanno un po' di azionario. Di solito chi fa vera asset allocation non li usa e non li ama: vanno bene solo per chi non vuol prendere posizioni nette. Chi ha un orizzonte superiore ai tre anni può usarli.

2.4.4 Fondi azionari:

il vero problema è che ancora oggi vengono acquistati rigorosamente sui massimi solo dopo lunghi anni di rialzo e quando si è ben convinti, dopo mesi e mesi di riflessioni, che acquistarli sia la cosa giusta da fare.

La colpa sarà pure dei risparmiatori, ma è evidente che la grandezza del fenomeno coinvolge anche qualche cervello di professionisti del mondo finanziario.

Il gestore bravo fa la differenza e, negli azionari, la fa molto di più. E' preferibile scegliere gestori indipendenti che facciano poche cose, ma molto bene. Se le società che producono buoni risultati non sono affiliate a organizzazioni gigantesche, non ci dobbiamo preoccupare. Si deve controllare il passato, l'approccio, la filosofia di gestione: se danno buoni risultati in diverse condizioni di mercato o sempre e soltanto quando i mercati salgono. Nell'ultimo caso è

meglio lasciar stare: avanti il prossimo fin quando non troviamo quello giusto. Scegliere con prudenza non significa avere paura. Ci sono fondi specializzati per settore e diversificati per aree geografiche: rischio e volatilità, soprattutto se sono fondi legati a mercati dei paesi emergenti, saranno sicuramente maggiori della media, ma calcolabili.

Se si vuole aumentare il nostro capitale in modo considerevole, non si possono ignorare i fondi azionari e si deve tassativamente prevederli nel nostro portafoglio, tenendo però presente che il nostro orizzonte temporale dovrà essere superiore ai cinque anni.

2.4.5 Fondi flessibili:

liberi da vincoli e costrizioni, hanno regolamenti che li rendono adorati dai bravi gestori. Gli absolute return rappresentano solo un'anticamera. I flessibili sono strumenti relative return e non hanno benchmark. L'incidenza della capacità del gestore in questo tipo di fondi è alta, ma rispetto a uno strumento absolute l'influenza del mercato è certa. Esempio: se il mercato azionario perde il 20%, un fondo passivo a benchmark fa più o meno lo stesso, ma il flessibile di un gestore bravo perderà il 12%. Per quanto sveglio possa essere, la sua bravura non potrà mai annullare l'andamento del mercato.

I detrattori dicono che i flessibili costano più dei fondi a benchmark, ma sarebbe meglio dire che questi ultimi dovrebbero costare meno e basta. Infatti, grazie alla libertà di gestione di cui gode, un flessibile avrà sempre un ritorno maggiore.

I fondi comuni possono realizzare risultati positivi solo se i mercati sui quali hanno investito fanno una cosa: salgono. Se questi stessi mercati scendono, il fondo ne segue passivamente l'andamento negativo. Questo è il relative return: tradizionale, rigido, passivo e strettamente correlato all'andamento del mercato tanto da seguirne come un cagnolino la direzionalità.

L'absolute return ne è praticamente, se non il contrario, almeno l'alternativa. In questo caso l'incidenza del mercato è bassa e diventa praticamente

nulla nelle strategie di gestione neutrali o in quelle politiche che non contemplano investimenti in azioni o obbligazioni. Di questo l'investitore medio ha coscienza solo in un momento della sua vita finanziaria: quando nelle fasi di ribassi prolungati il suo portafoglio tradizionale annega, mentre quello di un absolute galleggia e spesso piuttosto bene.

2.4.6 Fondi settoriali:

Fanno parte dei fondi azionari, i fondi settoriali che sono il trionfo della specializzazione. Negli anni duemila i fondi azionari settoriali che investivano esclusivamente nella tecnologia o nelle aziende legate a internet vennero letteralmente presi d'assalto dai risparmiatori. Bisogna ricordare però che tendenzialmente i settoriali sono volatili a causa della loro elevata specializzazione merceologica o geografica, ma per lo stesso motivo rappresentano un'ottima possibilità per cogliere opportunità di guadagno in campi specifici, contando però su una gestione professionale. Il loro vantaggio è anche il nostro rischio, perché concentrano rendimenti legati sempre e soltanto ad un settore. Sono ottimi per la costruzione di portafogli diversificati.

Tra i fondi settoriali, in particolare, prendo in considerazione tra le 42 categorie presenti nella classificazione fatta da Assogestioni, quelli relativi al settore energia e materie prime. La scelta è guidata dal fatto che questi due settori sono un strategici in ottica futura.

Settore Materie Prime

Gli anglosassoni, nella loro rara lungimiranza linguistica, le chiamano commodities e ne rivelano così la vera missione: qualunque cosa siano ci fanno assolutamente comodo. Nutrono, ci fanno muovere, a volte ci vestono e non a caso si sono meritate il ruolo di materie "prime", cioè essenziali e supreme quanto primitive e quotidiane, visto che vengono utilizzate ogni giorno da miliardi di persone in tutti gli angoli del mondo.

Possono essere soffici come il cotone, preziose come l'oro o dolci come lo zucchero e viziose come il caffè: più o meno pensiamo di conoscerle tutte e invece no. La proliferazione delle necessità di alcune economie aggressive ha spostato gradualmente l'attenzione su materie prime sempre nuove che, detto fra noi, in realtà non sono "secondo" a nessuno.

Gli esperti sanno, per esempio che c'è una soglia di sviluppo economico oltre la quale le abitudini alimentari cambiano e si mangia più carne (piatto ricco): è quando una nazione raggiunge il reddito pro-capite di 3000 dollari all'anno. E la Cina, tanto per non girarci troppo intorno, è a un passo da questa soglia.

Eddie Murphy ed il succo di arancia

È solo una delle mille conferme possibili alla varietà delle materie prime. E se ora vogliamo capire anche come funziona il mercato che le manovra, proviamo a ricordare "una poltrona per due", quello straordinario film di John Landis con Eddie Murphy e Dan Aykroyd.

Tutta la storia ruota su due rapporti che riguardano il raccolto delle arance. I perfidi fratelli Mortimer e Randolph Duke corrompono un funzionario del governo per ottenere in anteprima informazioni sui raccolti e sfruttarli in una speculazione su un prodotto di grande consumo in America: il succo di arancia. Il vero rapporto parla di una buona disponibilità di arance fresche, quindi il succo non sarà indispensabile e il suo prezzo sul mercato scenderà, ma c'è anche un falso rapporto ed è quello che i fratelli Duke ricevono, in cui si dice che il raccolto è scarso e la domanda di succo crescerà: quando la voce arriverà al mercato, i fratelli furbetti crederanno di poter rivendere il loro future sul succo a prezzi molto elevati

Hollywood ha dimostrato che:

contrariamente a quanto avviene in Borsa con le azioni, chi vende future vende prodotti che non ha ancora acquistato e chi li acquista compra qualcosa che ancora non c'è. La regola dice che chi compra dovrà ritirare il bene alla scadenza, mentre chi ha venduto il future avrà l'obbligo di consegnare la merce. Per esempio,

può promettere a giugno di vendere ad ottobre una tonnellata di succo a 100 dollari, anche senza esserne materialmente in possesso al momento della firma del contratto. Ad poi ottobre dovrà comunque consegnarla al prezzo pattuito a giugno.

Nel film i perfidi fratelli danno ordine al loro broker di comprare anche nel caso in cui il prezzo dovesse iniziare a salire (come poi avviene), sicuri del fatto che, alla diffusione del rapporto, il prezzo aumenterà ancora di più. Quando però viene diffuso il dossier che indica un buon raccolto di arance fresche, il prezzo del succo crolla prima che i due fratelli riescano a disfarsi dei contratti, e si ritrovano così obbligati a comprare enormi quantità di succo a un prezzo superiore a quello a cui dovranno poi rivenderlo. Devono “ricoprirsi”, ma per farlo vanno in rovina.

La storia insegna comunque che anche nella realtà, molti si sono fatti prendere la mano e hanno perso una fortuna. Partendo dal peggio che possa accadere, forse adesso sarà più facile spiegare i vantaggi di un investimento nelle ricchezze del nostro pianeta.

Infatti ci sono alcune qualità proprie di questo mercato che lo rendono uno dei più interessanti e, in previsione, anche uno dei più redditizi per i prossimi anni.

Strumenti finanziari e materie prime

I prodotti finanziari sulle materie prime sono ormai un elemento fondamentale per creare un portafoglio bilanciato, che tenga conto di come girano i soldi e il mondo: sempre di più l'uomo è quello che mangia, ma anche quello che beve, che trasforma e che respira.

Le materie prime non andranno mai a zero. Le aziende possono fallire, ma non si può davvero immaginare che possa farlo un lingotto o un campo di soia.

In teoria sono soggette alla sacra legge della domanda e dell'offerta più di quanto lo siano certi titoli che viaggiano nella nostre Borse, ma è anche vero che la speculazione si è svegliata e che certe cose belle finiscono.

Il mercato delle commodities non è monotono: si può investire su oro, acqua, grano, energia eolica e la fantasia si è spinta, come abbiamo visto a proposito del film, fino ai future sul succo di arancia.

Anche la varietà dei profili di investimento è garantita: a rischio alto o basso; per il breve o lungo termine. Inoltre se si utilizzano i future, si può operare sia al rialzo che al ribasso. Con una raccomandazione: l'effetto leva può darci grandi soddisfazioni se sapete usarlo, ma anche falciarci definitivamente il "giardinetto".

Tipologie di materie prime

Per addentrarci all'interno del settore materie prime conviene esaminarne alcune e definirne le potenzialità future.

Acqua:

indispensabile per la vita sulla terra, ma dal 1970 le riserve si sono ridotte del 40% e circa il 70% viene impiegata per l'agricoltura. Pochi ricordano la sua importanza nei processi industriali: per produrre un'auto servono, ad esempio dai 0 ai 20 mila litri d'acqua.

Se negli ambienti finanziari è definita oro blu forse un qualche motivo ci sarà. Per molto tempo il settore è stato un feudo esclusivo di multinazionali inglesi e francesi caratterizzato da attività "tradizionali", ma ora la sua natura si sta velocemente trasformando da industriale a finanziaria.

È disponibile come potabile solo l'1% delle risorse mondiali e, secondo gli esperti, la progressiva scarsità la potrebbe rendere un'opportunità di investimento.

Oro:

È il metallo nobile per eccellenza, ma anche il bene-rifugio preferito dagli investitori nei periodi di grande incertezza economica.

La tradizione vuole che quando il dollaro si indebolisce gli investitori cerchino riparo nell'oro. Ma ingenti flussi di capitali si spostano sul lingotto anche in tempo di generale rallentamento economico, di inflazione e di tendenza al ribasso dei mercati azionari.

Praticamente l'oro è l'unica cosa che viaggia quando è fermo tutto il resto. Ma è vero anche il contrario: cioè che si ferma quando viaggia tutto il resto.

Silicio:

elemento chimico che presenta molte analogie con il carbonio, viene catalogato come semi-conduttore. E' la base fondamentale per produrre dispositivi elettronici (chip, transistor, batterie solari) e leghe.

Il 95% della produzione di sistemi fotovoltaici utilizza il silicio come materia prima. Si stima che nel 2010 la produzione mondiale di silicio sarà di 163.000 tonnellate rispetto alle 42.000 del 2006.

Mais:

noto anche come granturco, deve la fortuna alla sua polivalenza: serve per produrre mangimi, ma anche fonti energetiche alternative come l'etanolo.

Il mais rappresenta per molte popolazioni del Centro-America il cibo principale. Nel frattempo mentre si assiste ad un aumento del PIL di alcuni nuovi paesi che coincide con un aumento del consumo di carne, si scopre anche che i bovini vengono alimentati con i derivati del mais. Infine il suo utilizzo per ricavare carburanti alternativi sta rapidamente crescendo. Risultato: la domanda, indipendentemente dalla destinazione energetica o alimentare, potrebbe salire. Senza contare il risvolto politico: in America le lobby del mais sono potenti e stanno ricevendo sempre più attenzione da Washington, alle prese con la necessità di varare un piano energetico meno "petrodipendente".

Settore Energia

Il petrolio, il carbone e il gas naturale si definiscono fonti energetiche non rinnovabili, cioè quelle fonti che una volta usate richiedono tempi geologici molto lunghi per ricostituirsi. Quelle invece rinnovabili si definiscono tali in quanto traggono origine dai fenomeni naturali che sono alla base stessa della vita del pianeta e sono: l'energia solare, idrica, eolica, geotermica, proveniente dalle biomasse e dall'idrogeno.

Fonti energetiche non rinnovabili

Il petrolio:

Il petrolio è la fonte primaria di energia maggiormente utilizzata grazie alla facilità di estrazione dovuta alle moderne tecniche di perforazione e prospezione. Anche il trasporto risulta relativamente semplice. A seconda del territorio da attraversare si usano vari mezzi ad esempio gli oleodotti o le navi petroliere.

I maggiori produttori di petrolio in ordine di quantità prodotta sono: i Paesi del Medio Oriente 28%; Nord America 18,7%; Paesi ex Unione Sovietica 10,7%; Asia Pacifico 10,7%; Africa 10,6%; Europa 8%. Negli ultimi anni si è vista una riduzione delle risorse del Nord America, dell'Europa e dei Paesi ex Unione Sovietica. Al contrario è aumentata la produzione del Centro e Sud America.

Molte sono le risorse già accertate e non ancora sfruttate, inoltre, esistono sicuramente delle risorse non ancora individuate. In ogni caso l'era del petrolio stando ai consumi attuali, sembra destinata a finire verso la metà del secolo attuale.

Il carbone:

Si forma attraverso la trasformazione fossile dei resti delle foreste. Con il passare del tempo aumenta il contenuto di carbonio dei materiali legnosi, che in un albero vivo è di circa il 50%. A seconda del contenuto di carbonio, il carbone

si suddivide in pregiato e povero. Il primo tipo (litantrace e antracite) ha un alto contenuto di carbonio ed è quindi molto antico. Il secondo (torba e lignite) ha un contenuto di carbonio inferiore, e derivano da giacimenti relativamente recenti.

Il carbone è un combustibile molto diffuso, e si prevede un incremento nel suo utilizzo, dal momento che nuove tecnologie permettono di ridurre notevolmente i composti di zolfo e le polveri derivanti dalla sua combustione. Si parla infatti di carbone pulito.

Dal momento che esistono rilevanti riserve di carbone, è molto importante poter sfruttare tale combustibile nel pieno rispetto dell'ambiente e della salute.

Il gas naturale:

Si forma nel sottosuolo ed è composto per il 90% da metano ed è estratto mediante trivellazioni in giacimenti generalmente prossimi a quelli del petrolio.

Il metano si forma anche nella superficie terrestre nei processi di fermentazione in assenza di aria (ad esempio sotto superfici di acquitrini, in impianti di depurazione o allevamenti di bestiame), in questo caso si parla di biogas.

Si prevede un forte utilizzo di tale fonte energetica anche in considerazione delle numerose scoperte di nuovi giacimenti.

Dopo la trivellazione il gas naturale viene trattato e trasportato mediante gas-dotti oppure in forma liquida, generalmente via mare.

L'uso del gas naturale come fonte primaria è in costante aumento. Secondo l'agenzia internazionale per l'energia, il consumo di gas nel 2030 aumenterà di 2/3 e sarà il combustibile fossile che registrerà la crescita maggiore.

Le riserve di gas sono localizzate per il 42% in Europa e negli Stati dell'ex Unione Sovietica, per il 34% in Medio Oriente, per il 4% nel Centro e Sud America, il 3% Stati Uniti e 4% in Messico.

Fonti energetiche rinnovabili

L'idrogeno:

Le nuove tecnologie consentono di sfruttare in maniera combinata due fonti rinnovabili: energia solare e idrogeno.

Il ciclo dell'idrogeno è analogo al ciclo naturale dell'acqua. Tale elemento viene ottenuto per via elettrolitica dall'acqua per mezzo di energia solare trasformata in energia elettrica. Quando viene bruciato in presenza di ossigeno, restituisce acqua che ritorna nel ciclo.

L'idrogeno può essere usato come combustibile in impianti industriali di riscaldamento come carburante per autoveicoli, navi o aerei.

I vantaggi dell'idrogeno sono molteplici: la sua combustione non genera anidride carbonica alla base dell'effetto serra e se fatto bruciare in atmosfera di ossigeno elimina le emissioni di ossido di azoto, causa principale delle piogge acide. Infine può essere trasportato facilmente sia in forma liquida che gassosa.

Il suo utilizzo dipende dai costi dell'energia elettrica prodotta dal solare. Quando i costi si abbasseranno sarà possibile produrre idrogeno eliminando quasi del tutto le emissioni inquinanti.

Le biomasse:

Sono probabilmente la fonte di energia alternativa più facilmente reperibile. Le principali applicazioni sono la generazione di energia (bioenergia), sintesi di carburanti (biocarburanti) e di prodotti (bioprodotti).

S'intende per biomassa ogni sostanza organica derivante direttamente o indirettamente dalla fotosintesi clorofilliana. Mediante questo processo le piante assorbono dall'ambiente circostante anidride carbonica e acqua, che vengono trasformate, con l'apporto dell'energia solare e delle sostanze nutritive del terreno in materiale organico per la crescita.

Con alcune eccezioni si può affermare che è biomassa tutto ciò che ha matrice organica. Sono però da escludere le plastiche ed i materiali fossili che, pure rientrando nella chimica del carbonio, non hanno nulla in comune con i materiali organici, la caratterizzazione tipica delle biomasse.

Le più importanti tipologie di biomassa sono rappresentate da residui forestali, scarti dell'industria di trasformazione del legno (trucioli, segatura ecc.), scarti delle aziende zootecniche, dei mercati, alghe, colture acquatiche e rifiuti solidi urbani.

Trarre energia dalle biomasse consente di eliminare i rifiuti prodotti dalle attività umane, produrre energia elettrica e ridurre la dipendenza dalle fonti di natura fossile come il petrolio.

I principali vantaggi sono l'abbondanza, la facilità di estrazione energetica, la convenienza economica e l'incentivo a rigenerare terre desolate.

Le opere di riforestazione in zone semi desertiche permettono di recuperare terreni altrimenti abbandonati da destinare alla produzione di biomasse e contemporaneamente migliorare la qualità dell'aria.

I bio-carburanti

La bio-energia è una qualsiasi forma di energia utile ottenuta dai biocombustibili. I processi di conversione in energia dalle bio-masse possono essere ricondotti a due categorie: processi termochimici e biochimici.

I primi sono basati sull'azione del calore che permette le reazioni chimiche necessarie a trasformare la materia in energia. Nel secondo caso l'energia ricavata per reazione chimica dovuta al contributo di enzimi, funghi e micro-organismi che si formano nella bio-massa sotto particolari condizioni.

I bio-carburanti sono prodotti derivanti dalla bio-massa che oltre a poter produrre calore o energia elettrica possono essere usati per autotrazione, sia miscelati con combustibili fossili che usati puri.

Dopo la crisi energetica, la necessità di sostituire il petrolio con combustibili alternativi, ha risvegliato l'interesse verso l'uso dell'alcool metilico, specie nel settore dei trasporti, dove può essere usato puro o mescolato alla benzina senza dover modificare sostanzialmente i motori.

In base teorica tutti gli oli vegetali sono dei potenziali carburanti. Attualmente è possibile usarli in motori diesel in percentuali variabili a seconda

del sistema di iniezione. Le emissioni sono simili a quelle del gasolio mentre l'apporto di anidride carbonica è nullo dal momento che rientra nel ciclo del carburante ad olio.

Il bio-diesel

Il bio-diesel è un prodotto naturale usato come carburante in autotrazione e come combustibile nel riscaldamento.

E' rinnovabile in quanto ottenuto da coltivazioni oleaginose. E' inoltre bio-degradabile, garantisce un rendimento energetico pari a quello dei combustibili minerali e un'ottima affidabilità nelle prestazioni dei veicoli e del riscaldamento. Si ottiene dalla spremitura di semi di colza, girasole, soia e da una reazione detta di transesterificazione.

Il ciclo del bio-diesel, interessa altri settori, come quello agricolo. Parte dell'olio da trasformare può essere fornito da paesi del Centro ed Est Europa che dispongono di immense superfici scarsamente utilizzate. Se destinate a queste produzioni non genererebbero ulteriori eccedenze in ambito Comunitario.

Inoltre il bio-diesel può essere anche ottenuto da oli vegetali usati, consentendo di sottrarre tali oli dal circuito dell'alimentazione zootecnica o da altri usi nocivi alla salute umana.

La produzione del biodiesel è del tutto ecologica, poiché non presuppone la generazione di residui o scarti di lavorazione. La reazione di transesterificazione prevede la generazione di glicerina quale sottoprodotto nobile dall'elevato valore aggiunto, della quale sono noti altre 800 diversi utilizzi.

Si tratta quindi di un carburante assolutamente compatibile con uno sviluppo tecnologico sostenibile dal punto di vista ambientale.

Il bio-gas

Il bio-gas deriva da residui organici, ad esempio può derivare dal trattamento di residui fognari. Può essere usato in veicoli progettati per essere alimentati a metano.

Il rimanente materiale proveniente da trattamento dei residui organici può essere usato come fertilizzante.

Un esempio di trova nella città di Stoccolma, dove sono stati sviluppati impianti di produzione di bio-gas dalle discariche e dal sistema fognario. Attualmente il bio-gas viene purificato e usato come carburante in sostituzione della benzina.

Capitolo 3 – L'Analisi Tecnica di Borsa

3.1 Definizione e vantaggi

In economia l'analisi tecnica è lo studio dell'andamento dei prezzi dei mercati finanziari nel tempo, allo scopo di prevederne le tendenze future, mediante principalmente metodi grafici e statistici. In senso lato è quella teoria di analisi (ovvero insieme di principi e strumenti) secondo cui è possibile prevedere l'andamento futuro del prezzo di un bene quotato (reale o finanziario), studiando la sua storia passata.

Originariamente l'analisi tecnica fu applicata soltanto al mercato azionario, ma la sua diffusione si è gradualmente estesa al mercato delle materie prime, a quello obbligazionario, a quello valutario e agli altri mercati internazionali.

A cosa serve l'analisi tecnica? Il compito principale dell'analisi tecnica è quindi quello dell'identificare un cambiamento di tendenza ad uno stadio iniziale, mantenendo una posizione di investimento fino a quando non vi sia prova che la tendenza stessa sia di nuovo invertita. Gli investitori che la applicheranno avranno un'operatività nettamente differente da quelli che invece applicheranno una più semplice e comune tecnica chiamata buy and hold (o cassetista), che consiste invece nell'acquistare e immobilizzare la posizione per lungo tempo.

I vantaggi dell'analisi tecnica rispetto a questa strategia risultano particolarmente evidenti in periodi in cui i mercati non fanno registrare alcun progresso netto, evidenziando comunque notevoli fluttuazioni. I casi più lampanti che si possono ricordare sono quelli dell'indice Dow Jones Industrial Average durante il periodo 1966-1982. Alla fine del 1982 il valore dell'indice si discostava di poco da quello segnato nel lontano 1966, registrando però al suo interno cinque importanti cicli al rialzo. Un investitore che fosse stato così fortunato da vendere in corrispondenza dei cinque massimi ed acquistare ai minimi avrebbe visto crescere il suo investimento di \$ 1000 nel 1966 sino a \$ 10.000 entro l'ottobre del

1983 (senza considerare però costi di transazione ed imposte). Nello stesso periodo un cassetista con strategie di acquisto e immobilizzo avrebbe guadagnato solo \$ 250.

Un altro esempio di quanto affermato si ha sull'andamento dell'indice Comit dal 1973 al 1996; particolarmente significativo appare il decennio 1986-1996 durante il quale l'indice non ha fatto registrare alcun progresso. In questo periodo una strategia buy and hold avrebbe fatto registrare una performance addirittura negativa, mentre una strategia che avesse individuato i principali punti di svolta avrebbe consentito notevoli guadagni.

Naturalmente è impensabile riuscire ad acquistare esattamente nei punti di minimo e vendere nei punti di massimo, ma questi semplici esempi costituiscono una verifica delle potenzialità di questo approccio. Le finalità dell'analisi tecnica quindi, sono quelle di identificare la direzione di un trend e di segnalare tempestivamente quando è prossima una sua inversione; dal momento che è impossibile concepire un solo strumento capace di segnalare tutti punti di svolta ciclici ne sono stati costruiti molti che non si limitano solamente a quelli di tipo grafico, ma anche in campo quantitativo e statistico.

Si tratta, in termini generali, di un insieme di indicatori, definiti come funzioni di prezzi e volumi precedenti; il raggiungimento di un certo valore prestabilito come soglia segnala l'opportunità di un acquisto o di una vendita.

3.2 Presupposti dell'analisi tecnica

L'analisi tecnica però, basa le sue previsioni su tre presupposti fondamentali:

3.2.1 Il mercato sconta tutto:

L'analista si muove dalla convenzione che nei prezzi di Borsa, o di un contratto di merci, siano già incorporati tutti quei fattori di tipo fondamentale, politico, psicologico, monetario ed economico, che ne hanno determinato l'andamento.

I grafici, infatti, di per sé non fanno salire o scendere il mercato, ma semplicemente riflettono la sua psicologia rialzista o ribassista.

Poiché l'approccio tecnico può sembrare alquanto semplicistico, la premessa "il mercato sconta tutto" acquista forza con l'esperienza individuale e dimostra che lo studio dei prezzi del mercato è tutto ciò che necessita all'analisi tecnica. Per mezzo di studio dei grafici, supportati da indicatori tecnici, gli analisti riescono a capire quale direzione mercato intende prendere, senza dover ricorrere all'analisi delle motivazioni esterne al prezzo stesso.

3.2.2 La storia si ripete:

Questo risulta molto evidente in situazioni quali doppi-tripli massimi o minimi, ovvero situazioni in cui prezzi arrestano la loro corsa rialzista o ribassista in prossimità di aree che già precedentemente avevano invertito tendenze in atto, dimostrando come alcuni punti critici possono essere ricordati anche ad anni di distanza.

3.2.3 Validità dei trend:

Esiste una ovvia conseguenza di questa premessa: è più facile che un trend abbia un andamento continuo piuttosto che una brusca inversione e si può quindi affermare che è destinato a proseguire finché non mostri chiari segni di inversione.

Oltre ai tre sopra indicati presupposti, è bene esplicitare l'ipotesi di inefficienza dei mercati e l'ipotesi di irrazionalità di comportamento da parte dei diversi operatori.

3.3 Critiche all'analisi tecnica

3.3.1 Il fattore di auto-alimentazione

Nel tempo, con la larga divulgazione dell'analisi tecnica nel mondo, sono emerse una serie di obiezioni riguardo l'approccio tecnico ai mercati finanziari. I principali punti sono quelli dell'auto-alimentazione, dovuta al comportamento

simile di numerosi operatori, e quello di prevedere la direzione dei futuri prezzi mediante il solo utilizzo dei dati passati. Infatti la critica di solito sostiene che i grafici dicono dov'è il mercato, ma non sono in grado di dire dove andrà.

Innanzitutto va detto che se non si è in grado di interpretarlo adeguatamente un grafico non sarà mai in grado di dare indicazioni utili.

Va inoltre citata la teoria random walk (andamento casuale) che sostiene che i prezzi si muovono secondo una direzione aleatoria e quindi una tecnica previsionale può essere solamente ridotta ad una scommessa. Ovviamente questa non è una critica solamente all'analisi tecnica, bensì a qualsiasi studio rivolto ad un'individuazione della futura direzione dei mercati.

Il problema dell'esistenza di un fattore di auto-alimentazione dell'analisi tecnica sorge molto spesso ed è sicuramente da ritenere un argomento valido, ma non di vitale importanza. Il diffondersi nel tempo dell'analisi tecnica a un numero di persone sempre maggiore ha fatto sì che parecchi operatori abbiano un'ottima preparazione e una buona familiarità con l'uso delle figure. Questo fa sì, secondo questa teoria (teoria dell'auto-alimentazione), che vi siano masse di capitali mosse di conseguenza creando ondate di acquisti e di vendite in risposta di figure rialziste o ribassiste. Va però ricordato che l'individuazione delle figure è assolutamente un fattore soggettivo e nessuno studio è mai riuscito finora a quantificarle matematicamente: davanti allo stesso grafico molte persone possono dare molteplici analisi ed individuare differenti figure. L'interpretazione è soggettiva e leggere un grafico è un'arte, anche se sarebbe più corretto parlare di abilità. Le configurazioni tecniche sono raramente lampanti, cosicché neanche gli analisti esperti si trovano spesso d'accordo nelle loro interpretazioni.

In aggiunta a tutte queste considerazioni bisogna tenere conto del differente approccio al mercato che tutti gli operatori hanno: alcuni certamente proverebbero ad anticipare il segnale tecnico, altri comprerebbero o venderebbero sulla "rottura" di una data figura, altri ancora aspetterebbero la conferma del

segnale prima di prendere posizione. Perciò la possibilità che tutti gli analisti agiscano nello stesso tempo e nello stesso modo è molto remota.

Molto più preoccupante è invece la forte crescita dell'uso di sistemi tecnici computerizzati (trading systems) nel mercato dei futures. Accade spesso quindi con questi sistemi di gestione patrimoniale, sia pubbliche che private, che si concentri un'enorme massa di denaro su un numero esiguo di trend. Questo effettivamente porta sì a leggere distorsioni dei movimenti dei prezzi nel breve periodo, ma non riescono di certo a modificare un andamento primario del mercato.

La teoria dell'auto-alimentazione viene vista come un difetto dell'analisi tecnica mentre sarebbe più appropriato classificarla come una sua caratteristica positiva: dopo tutto, se queste tecniche previsionali sono diventate così popolari da poter influenzare gli eventi, significa che sono veramente efficaci.

3.3.2 Osservare il passato per predire il futuro

Si può usare il passato per predire il futuro? Un altro interrogativo che ci si pone spesso riguarda la validità dell'uso dei prezzi del passato per predire quelli futuri. Risulta però molto difficile poter sviluppare una previsione senza poter fare riferimento ad avvenimenti del passato. Noi stessi se dovessimo predire cosa succederà domani lo faremmo elaborando un'adeguata analisi sui giorni passati.

Allo stesso modo, per la previsione di un grafico sarà necessario fare riferimento ai dati del passato. È interessante però notare come queste critiche vengano rivolte solo all'analisi tecnica visto che tutti i sistemi di previsioni, dalla meteorologia, all'analisi fondamentale, sono basati interamente sullo studio delle serie storiche del passato.

L'uso dei prezzi passati per predire il futuro tramite l'analisi tecnica si basa su solidi concetti di origine statistica. Se ci si ponesse seriamente la questione della previsionalità dell'analisi tecnica, si dovrebbe anche porre il problema della validità di ogni altra forma di previsione basata su dati storici, includendo quindi tutte le analisi economiche fondamentali.

3.4 Gli indicatori di analisi tecnica

3.4.1 Standard Deviation

La deviazione standard o scarto quadratico medio (in inglese: standard deviation) è un indice di dispersione (vale a dire una misura di variabilità di una popolazione o di una variabile casuale) derivato direttamente dalla varianza, ha la stessa unità di misura dei valori osservati (mentre la varianza ha come unità di misura il quadrato dell'unità di misura dei valori di riferimento). La deviazione standard misura la dispersione dei dati intorno al valore atteso.

Il termine "deviazione standard" è stato introdotto in statistica da Karl Pearson (On the dissection of asymmetrical frequency curves, 1894) assieme alla lettera greca σ che lo rappresenta.

Se non indicato diversamente, è semplicemente la radice quadrata della varianza, la quale viene coerentemente rappresentata con il quadrato di sigma (σ^2).

Formalmente lo scarto quadratico medio di una variabile casuale può essere calcolato a partire dalla funzione generatrice dei momenti (radice quadrata della differenza tra il momento secondo ed il momento primo elevato al quadrato).

In ambito finanziario, lo scarto quadratico medio viene usato per indicare la variabilità di un'attività finanziaria e dei suoi payoff (rendimenti). Esso fornisce quindi, implicitamente, una misura della volatilità dell'attività, quindi del suo rischio.

3.4.2 Sharpe Ratio

Questo indicatore prende il nome dal Premio Nobel per l'economia (1990) William Sharpe. Esso esprime il rendimento di un portafoglio titoli, al netto del rendimento non rischioso (Free Risk) che è normalmente il tasso d'interesse di prestiti statali ad altissimo rating (per Mornigstar, ad esempio, viene preso come free risk l'Euribor a 1 mese), in rapporto al rischio (la volatilità che viene rappresentata dalla Deviazione Standard) del portafoglio stesso. In pratica viene

indicato un rendimento percentuale per ogni unità di rischio del nostro investimento. La formula matematica è la seguente:

Indice di Sharpe = $(\text{Rendimento Fondo} - \text{Rendimento Free-Risk}) /$
Deviazione Standard

L'indice consente di confrontare investimenti con rendimenti e volatilità differenti, ma deve essere utilizzato conoscendone i limiti, altrimenti si rischia di generalizzare i risultati, traendo conclusioni incomplete. L'indice di Sharpe, consente di confrontare tra loro investimenti con rischi e rendimenti diversi. Infatti, può essere utile scegliere tra un investimento, che ha un rendimento del 18% ed una volatilità del 10% ed un altro investimento, che ha un rendimento del 12%, ma una volatilità del 6%. Il primo ha sia il rendimento e sia la volatilità maggiori del secondo: è più redditizio, ma è al tempo stesso più rischioso! Come scegliere? L'indice di Sharpe consente di "dare un prezzo al rischio" e, quindi, di effettuare dei confronti. Maggiore è l'indice di Sharpe, migliore sarà il risultato per l'investitore, misurato in termini di rendimento ponderato per il rischio: in linea di massima ci si orienta verso investimenti con indice di Sharpe elevati. Nel caso precedente, con tasso R_f pari al 6%, otteniamo: IS1: $(18-6)/10 = 1,2$ IS2: $(12-6)/6 = 1$ Il primo investimento è preferibile al secondo.

Possiamo identificare un criterio di scelta tra investimenti:

- 1) a parità di rischio, scelgo l'investimento che rende di più;
- 2) a parità di rendimento, scelgo l'investimento meno rischioso;
- 3) negli altri casi utilizzo l'indice di Sharpe, ricordando che a rischi maggiori corrispondono rendimenti maggiori.

Attenzione, l'indice di Sharpe consente di ordinare gli investimenti assegnando un prezzo al rischio, ma non può tenere conto della propensione al rischio dell'individuo, che deve integrare l'analisi di Sharpe con altre considerazioni. Si ipotizzi un tasso esente da rischio pari al 4%, e tre investimenti con le seguenti caratteristiche: investimento A: rendimento 22%, volatilità 15%; investimento B: rendimento 16%, volatilità 10%; investimento C: rendimento

10%, volatilità 5%. Qual è il migliore? L'esempio evidenzia come l'indice di Sharpe sia lo stesso per i tre investimenti che è pari a 1,2, facendo emergere peraltro considerazioni interessanti. Investimento A B C Rendimento 22% 16% 10% Volatilità 15% 10% 5% Indice di Sharpe 1,2 1,2 1,2 Media -2dev -8% -4% 0% Media +2dev 52% 63% 20%

L'investimento A è molto volatile ed il rendimento sarà nel 95% dei casi compreso tra il - 8% ed il 52%: possiamo aspettarci di tutto! L'investimento B ha una volatilità più contenuta: il rendimento, nel 95% dei casi, sarà compreso tra il - 4% ed il 36%: l'incertezza, nel bene e nel male, è sempre molto elevata. Infine, l'investimento C è più conservativo: il rendimento, nel 95% dei casi, sarà compreso tra lo zero ed il 20%: non dovremmo quasi mai perdere dei soldi, ma i potenziali profitti sono più contenuti! Conclusione operativa: integrate l'analisi dell'indice di Sharpe con considerazioni sulla volatilità dell'investimento, perché nei casi peggiori le sorprese possono essere estremamente spiacevoli, ricordandosi la regola d'oro dei mercati finanziari: maggiori rendimenti si ottengono assumendosi rischi maggiori (anche a parità di Indice di Sharpe).

Pur risultando idoneo a misurare il rischio, l'indice di Sharpe non è completo, infatti il rendimento per unità di rischio non riflette necessariamente l'abilità del gestore e ciò è evidente nel caso di un fondo che presenta un andamento positivo e non è soggetto ad alta volatilità (perché magari il mercato sottostante è in forte crescita ed assume un andamento quasi lineare). Se ad esempio prendiamo l'andamento dei fondi tecnologici fino ai primi mesi del 2000 notiamo una crescita costante senza grosse oscillazioni. In questo caso gli indici di Sharpe non riflettono l'effettiva bravura del gestore.

Critiche all'indice di Sharpe

Lo Sharpe-ratio è l'indicatore più utilizzato per la selezione e l'analisi dei fondi comuni, ma presenta dei problemi applicativi.

a) l'indice di Sharpe nasce per l'analisi complessiva del portafoglio e non per costruire una classifica tra fondi (uso improprio). Infatti, un'ipotesi

implicita nel coefficiente di Sharpe è che la deviazione standard sia quella del portafoglio complessivo del cliente. Se invece calcoliamo l'indice esclusivamente rispetto a singoli fondi detenuti dall'investitore, non teniamo in considerazione le correlazioni che caratterizzano i singoli asset di portafoglio e che potrebbero ridurre la volatilità complessiva.

b) Se il valore di sharpe è negativo, la valutazione sulla bontà del fondo può risultare errata.

$$\text{Sharpe 1} = -10/10 = -1$$

$$\text{Sharpe 2} = -10/20 = -0,5$$

Dall'esempio con sharpe negativo, si può essere indotti a scegliere il fondo 2 ossia quello che a parità di rendimento (negativo) presenta la maggiore volatilità.

Ulteriori considerazioni sull'indice:

□ La relazione tra rischio e rendimento nei portafogli finanziari non è affatto lineare e per perseguire l'obiettivo di rendimenti crescenti, è necessario accettare volatilità più che proporzionali, che riducono lo sharpe-ratio;

□ Sharpe-ratio elevati possono indicare non eccellenze gestionali ma semplicemente situazioni di stress speculativo;

□ Lo sharpe-ratio può essere alterato nel suo contenuto informativo da variabili esogene come il tasso free-risk:

Ad esempio :

fondo A:

rendimento medio 8%

deviazione standard 4,3%

tasso risk free 3%

sharpe ratio 1,17

fondo B:

rendimento medio 12%

deviazione standard 8,6%

tasso risk free 3%

sharpe ratio 1,05

Quindi il fondo B presenta un rendimento medio superiore al fondo A e con una volatilità doppia. Lo Sharpe-ratio del fondo A risulta più elevato di quello del fondo B il che è palesemente assurdo. Si noti inoltre che se il free risk fosse stato pari al 5% i valori relativi allo Sharpe si invertono e il fondo B risulterebbe più attraente attraverso una variabile, il free risk, estranea ai fondi.

3.4.3 Alfa e Beta

Questi sono semplicemente l'intercetta con l'asse delle Y ed il coefficiente angolare d'una retta stimata col metodo della regressione lineare calcolata col metodo dei minimi quadrati su due serie storiche: i rendimenti periodici del fondo (Y) e quelli corrispondenti del mercato di riferimento (X).

Beta, in sostanza, misura il rischio di mercato d'un fondo e la sua elasticità (cioè reattività) rispetto ai movimenti del mercato. Si esprime come numero. Alfa, invece, è una misura di extraperformance del fondo rispetto al suo rischio Beta; un Alfa positivo indica più genericamente la capacità del gestore di selezionare i titoli sottovalutati che tendono a rivalutarsi rispetto all'indici di mercato indipendentemente dall'andamento di questi ultimi od una sua particolare capacità di fare efficacemente market timing. Si esprime come percentuale di rendimento (settimanale, mensile, annuale, ecc.).

Questi due indicatori hanno origine da uno dei più importanti modelli della finanza moderna, il Capital Asset Pricing Model (CAPM) per cui William Sharpe prese il Premio Nobel nel 1990. Questo modello ipotizza che il rendimento d'ogni attività finanziaria dipenda linearmente da due parametri: il coefficiente Beta che lo lega al rendimento del mercato di riferimento ed il coefficiente Alfa che è indipendente da esso. Secondo il CAPM il rendimento Y d'un fondo è quindi

legato, a posteriori, al rendimento del suo mercato di riferimento X dalla seguente relazione:

$$Y = \text{Alfa} + \text{Beta} \times X$$

dove:

Y = rendimento dell'attività finanziaria (azione, fondo, ecc.);

X = rendimento del mercato di riferimento (benchmark);

Beta = elasticità (reattività) di Y rispetto ad X;

Alfa = rendimento della attività finanziaria indipendente dal rendimento del mercato.

Nel caso che l'attività finanziaria sia un fondo, Alfa indica le capacità del gestore di fare stock picking (selezione di azioni) o market timing (entrare ed uscire dal mercato) in maniera efficace. Per riassumere, la formula implica che: - il rendimento del fondo dipende dai suoi parametri Alfa e Beta che, a loro volta, dipendono dai parametri Alfa e Beta dei titoli in cui i fondi sono investiti e dai costi caricati sul fondo che riducono il valore netto di Alfa.

Un fondo con Alfa positivo si rivaluta anche se il mercato non sale. Un fondo con Beta = 1,5 si rivaluta del 15% se il mercato sale del 10% e viceversa; - tra due fondi con uguali rendimenti Y, è preferibile quello con Alfa più elevato e Beta più ridotto. Attenzione: Alfa e Beta non sono stabili nel tempo per le singole azioni e quindi non lo sono neanche per i fondi (eccezion fatta per i fondi indicizzati) anche se esistono alcune regole generali ed abbastanza stabili che legano i valori dei Beta dei titoli ai settori d'appartenenza delle società. Tuttavia, per semplicità noi ipotizzeremo una sostanziale stabilità di tali parametri, almeno per periodi brevi di tempo (2-3 anni).

Un breve esempio numerico può far comprendere perché questi due parametri siano essenziali per valutare la qualità dei risultati conseguiti dai fondi comuni. Ipotizziamo che negli ultimi 3 anni quattro diversi fondi azionari abbiano realizzato una medesima performance del 25% contro il 20% del loro comune

benchmark. Possono essersi verificate diverse situazioni di attribuzione delle performance ai fattori Alfa e Beta:

$$Y = \text{Alfa} + \text{Beta} \times X$$

$$25\% = 5\% + 1,00 \times 20\% \quad 25\% = 7\% + 0,90 \times 20\% \quad 25\% = 0\% + 1,25 \times 20\% \\ 25\% = -5\% + 1,50 \times 20\%$$

La seconda ipotesi è quella preferibile, la quarta ipotesi è quella più speculativa. In altri termini, le performance assolute dei fondi non dicono tutto, soprattutto non dicono come essere scomposte ed attribuite ai due fattori fondamentali che le compongono: la capacità dei gestori di selezionare le azioni migliori ed il loro orientamento speculativo. Per capire la differenza, simulate che il mercato sia, invece, sceso del 20%! Ipotizziamo, quindi, che i quattro diversi fondi avessero dovuto in realtà fronteggiare un calo (e non un incremento) del 20% del loro comune benchmark. Ecco la stima delle loro performance Y:

$$Y = \text{Alfa} + \text{Beta} \times X$$

$$-15\% = 5\% + 1,00 \times -20\% \quad -11\% = 7\% + 0,90 \times -20\% \quad -30\% = 0\% + 1,25 \times -20\% \\ -35\% = -5\% + 1,50 \times -20\%$$

Le performance sarebbero state chiaramente assai diverse. Questo esempio dimostra come non sia assolutamente sufficiente confrontare semplicemente le performance assolute di fondi diversi per poterli valutare adeguatamente ma sia necessario comprendere come i diversi gestori siano pervenuti a tali performance perché il 'come' può svelare una differenza sostanziale di qualità.

In conclusione: investire in fondi con Alfa positivi significa scommettere sulla persistenza delle capacità professionali dei gestori, investire in fondi con Beta maggiori di 1 significa scommettere semplicemente sulla crescita dei mercati azionari. La differenza non è irrilevante.

Come si ricava Beta:

iniziamo a definire quello che è il rendimento di un titolo è:

$$R_t = \frac{Q_i - Q_{i-j}}{Q_{i-j}}$$

Dove Q_i = quotazione del titolo all'i-esimo giorno

Q_{i-j} = quotazione del titolo all'istante (i-j)

Il rendimento del mercato è:

$$R_m = \frac{V_i - V_{i-j}}{V_{i-j}}$$

Dove

V_i = valore dell'indice al tempo i

V_{i-j} = valore dell'indice all'istante i-j

Abbiamo pertanto a disposizione, quotidianamente, due valori sia del titolo che del mercato $R(m)$ e $R(t)$ che individuano un punto nel piano cartesiano.

La “nuvola” di punti che ne deriva tende a disporsi linearmente, e il legame tra rendimento del titolo e del mercato è espresso dalla pendenza della retta di regressione che approssima la nuvola di punti.

La procedura per il calcolo della pendenza della retta fa riferimento al metodo dei “minimi quadrati”.

Calcoliamo quindi la media aritmetica sommando i valori giornalieri dividendo il tutto per il numero di giorni costituente la serie sia del titolo sia dell'indice.

A questo punto si calcola lo scarto tra rendimento quotidiano e rendimento medio

$$St,i = R_{t,i} - R_t$$

$$Sm,i = R_{m,i} - R_m$$

Dove St,i è lo scarto del titolo in un determinato giorno i-esimo tra il rendimento giornaliero del titolo t in un giorno i-esimo meno il rendimento medio del titolo.

$S(m,i)$ invece è lo scarto al giorno i -esimo del rendimento del mercato in un giorno i -esimo rispetto alla sua media.

I valori di scarto ottenuti si elevano al quadrato e si sommano, ottenendo così la devianza del mercato:

$$\text{dev}(m) = \text{Somatoria per } i \text{ che va da } 1 \text{ a } m \text{ di } (R_{m,i} - R_m)^2$$

Per ogni giorno componente la serie si moltiplicano gli scarti registrati dal mercato con quelli registrati dal titolo e sommando i valori così calcolati si ottiene la “codevianza” del titolo sul mercato.

$$\text{Cod}(t,m) = \text{somatoria per } i \text{ che va da } 1 \text{ a } m \text{ di } (R_{t,i} - R_t)(R_{m,i} - R_m)$$

Il rapporto tra questi due valori dà la pendenza della retta che approssima la nuvola di punti e quindi il coefficiente Beta.

$$\text{Beta} = \text{cod}(t,m) / \text{dev}(m)$$

Come leggere Beta

Se hanno lo stesso segno i membri della Cod (t,m) vuol dire che il titolo e il mercato si muovono nella stessa direzione, se sono positivi entrambi vuol dire che sono superiori al loro rendimento medio, se hanno entrambi segni negativi invece sono inferiori al loro rendimento medio. Comunque sono sempre in concordanza di fase.

Cod > 0 e quindi beta > 0 se prevalgono gli elementi in cui titolo e mercato sono in concordanza di fase;

Cod < 0 e quindi beta < 0 se prevalgono gli elementi in cui titolo e mercato sono in opposizione di fase.

Attenzione: è importante sottolineare che un beta positivo non implica assolutamente che il trend del titolo sia crescente con il mercato, ma solo che è in concordanza con il mercato.

Un beta negativo non comporta un trend negativo ma solo che sono in opposizione di fase cioè se il mercato è negativo il titolo risponde crescendo.

Analizziamo in dettaglio i diversi valori che il coefficiente beta può assumere:

1: $\beta > 1$ amplificano la tendenza di mercato ovvero titoli “aggressivi”;
2: $\beta = 1$ il titolo si muove in perfetta concordanza con il mercato quindi definito “neutro”;

$0 < \beta < 1$ sono titoli che si muovono in concordanza di fase attenuando le oscillazioni: titoli “difensivi”

$-1 < \beta < 0$ sono titoli che si muovono in opposizione di fase attenuando le oscillazioni: titoli “difensivi”

$\beta = -1$ titoli in opposizione di fase;

$\beta < -1$ amplificando l'opposizione di fase;

Esempio titolo con $\beta = 0,5$ oscilla della metà fatta registrare dal mercato. Cioè se il mercato sale del 5% il titolo crescerà del 2,5%, se il mercato avrà una flessione del 4% il titolo scenderà solo del 2%. Invece se $\beta = 2$ avrà oscillazioni doppie rispetto al mercato quindi il gestore, se siamo in un trend crescente, potrà inserire in portafoglio titoli con β ampio e viceversa.

Il coefficiente di correlazione

I valori di Alfa e beta sono però significativi solo quando la relazione tra titolo e mercato sia sufficientemente stretta, cioè che i punti sul piano cartesiano vengano a disporsi in maniera lineare:

$$R_t = \beta R_m + \alpha + \epsilon_t$$

Dove ϵ_t è l'errore casuale con valore medio 0 e si ipotizza che non abbia correlazione con i rendimenti di mercato.

Quindi R_t funzione di R_m e per capire se Alfa e Beta sono attendibili si usa il coefficiente di correlazione $r(t,m)$

$$r(t,m) = \text{Cov}(t,m) / (\text{dev}(m) * \text{dev}(t))$$

Se $r = 1$ il legame è diretto

Se $r = -1$ il legame è inverso perfettamente

Se $r = 0$ A e B non sono attendibili e si utilizzano altri strumenti.

Capitolo 4 – Il modello di classificazione Fondi

4.1 Funzionalità

Cercheremo ora di descrivere i passaggi per la realizzazione di un mezzo tecnico, che da qui in avanti chiameremo “il modello”, che possa fornire al risparmiatore, al consulente finanziario e a chiunque si trovi nelle condizioni di dover fare delle scelte di investimento, la modalità per individuare uno strumento finanziario in modo oggettivo, cioè al riparo da ingerenze esterne. Infatti, molto spesso si è orientati a prendere decisioni sulla base dei rendimenti passati o perché condizionati dai media oppure per la nostra stessa emotività, la cosiddetta “finanza comportamentale”. L’intenzione dunque è che, attraverso questo modello, si possa individuare analiticamente, non tanto il prodotto migliore in assoluto, quanto quello che meglio si avvicina e soddisfa le esigenze dell’investitore.

Per fare ciò, utilizzeremo gli strumenti di analisi tecnica che precedentemente abbiamo definito, cioè: Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard. La scelta di considerarli insieme è dovuta al fatto che se presi singolarmente avremmo ottenuto delle informazioni parziali, non utili al nostro scopo. Ad esempio: un valore basso della Deviazione Standard, indica una bassa volatilità, ma non mi dice nulla in merito alla capacità del fondo di sovraperformare il mercato, informazione questa insita in Alfa. Lo stesso Alfa poi non mi dice invece nulla di quanto il fondo è in grado di crescere rispetto al mercato, cosa questa leggibile utilizzando Beta. Anche lo stesso Sharpe mi offre delle informazioni sul costo/opportunità nell’abbandonare un investimento privo di rischio a favore di uno invece che ne è soggetto, ma nulla mi dice sulla volatilità dello stesso, individuabile attraverso appunto la Deviazione Standard. Perciò unendo le informazioni rivenienti da questi indicatori avremo la possibilità di dare un voto a ciascun fondo e di conseguenza realizzare una classifica.

4.2 Esigenze del risparmiatore ipotetico

4.2.1 Aspettative rialziste

Ora, per poter costruire il nostro modello, occorre fare alcune ipotesi che ci permettono di individuare un profilo ideale del nostro investitore.

Partiamo dal considerare la crisi globale dei mercati finanziari che tutt'ora stiamo vivendo. I prezzi delle quote dei fondi azionari sono ormai molto bassi e pertanto ipotizziamo che il nostro investitore si aspetti un rialzo degli stessi a breve termine. Questo momento storico quindi viene vissuto dallo stesso come un'opportunità per entrare sui mercati azionari e acquistare quote di fondi a prezzi "scontati". L'esigenza sarà dunque quella di individuare quei fondi che, definiti di tipo "aggressivo", riusciranno a crescere più che proporzionalmente rispetto al mercato di riferimento. Per individuare tali fondi ci aiuteremo con l'indicatore Beta. Partendo dall'ipotesi di un futuro rialzo dei prezzi di mercato andremo pertanto a scegliere quei fondi che avranno i Beta più alti. La scelta sarebbe stata diversa in caso di ipotesi di un mercato in ribasso. Infatti avremmo dovuto scegliere fondi "difensivi" in grado di rallentare la discesa rispetto al mercato e quindi con i Beta più bassi.

Per quanto riguarda il mercato di riferimento non intenderemo il benchmark, al quale molti fondi sono legati. Questo indice, infatti, viene scelto dal gestore per essere "battuto": il gestore percepisce commissioni importanti ogni qual volta il trend del fondo supera quello dell'indice di riferimento. Se considerassimo il fondo in funzione dei risultati ottenuti rispetto al benchmark, il giudizio di bontà sullo stesso, potrebbe risultare falsato. Per ottenere una valutazione qualitativamente apprezzabile, confronteremo il trend del nostro fondo con quello della media della categoria alla quale lo stesso appartiene.

4.2.2 La qualità del gestore

Vediamo ora chi può essere interessato ad investire in questa fase di mercato. Potrebbe essere sia colui che ha liquidità disponibile sul conto corrente

o su strumenti monetari o di liquidità, ma anche colui che pur avendo fatto investimenti precedentemente, si trova ora nell'esigenza di individuare una soluzione che gli possa permettere di recuperare le perdite subite nel modo più veloce possibile. In entrambi i casi il nostro investitore sceglierà quei fondi che meglio riusciranno a sovraperformare il trend medio di categoria. Infatti è di fondamentale importanza possedere nel proprio portafoglio di investimento strumenti finanziari che seguano il rialzo dei mercati e non che, pur in presenza di mercati crescenti, rimangano sugli stessi volumi. Se non si interviene tempestivamente si rischia di perdere importanti opportunità di guadagno. A tal proposito sarà importante scegliere quei fondi con Alfa più alti.

4.2.3 L'orizzonte temporale

Ipotizziamo inoltre che il nostro investitore non sia uno speculatore o un "trader", ma che tenga in considerazione, nel pianificare il suo denaro, un orizzonte temporale di lungo termine, cioè dai 3 ai 5 anni. Infatti la differenza con un "trader", cioè colui che acquista e vende strumenti finanziari, quali azioni, obbligazioni, e derivati sulle varie borse valori e su altri mercati mobiliari, è quella di sfruttare la volatilità degli stessi nel breve periodo, per guadagnare sui margini. L'esigenza quindi del nostro risparmiatore ideale è quella di considerare prodotti che possano ottenere una performance superiore alla media di mercato, indipendentemente dalla volatilità che questi stessi possano assumere. Tuttavia andremo a privilegiare quelli con oscillazioni minime e pertanto sceglieremo quei fondi che avranno la minore Deviazione Standard.

4.2.4 Rapporto rischio rendimento

Infine dovremmo chiederci se il nostro investitore è disposto ad abbandonare il deposito di conto corrente, un BOT o un fondo monetario, cioè un collocamento privo di rischio, per uno strumento finanziario invece rischioso. Questo avverrà solo se la forma di investimento a rischio offrirà la potenzialità di una extra-performance. Ipotizzeremo pertanto che il nostro investitore non abbia

un profilo rischio/rendimento di tipo conservativo, ma che sia disposto a rischiare. Quindi sceglieremo quei fondi che avranno l'indicatore di Sharpe più alto.

4.3 Ricerca dati sui Fondi

4.3.1 Sito Morningstar e selezione fondi

A questo punto occorre ricercare i dati su cui costruiremo il nostro modello. Esistono varie riviste specializzate e vari siti internet dove possiamo trovare questi valori, noi faremo riferimento al sito: <http://www.morningstar.it/it/default.aspx?lang=it-IT>, che presenta dati sempre aggiornati ed ogni fondo è dotato di una scheda chiara e particolarmente ricca di informazioni.

Per visualizzare le schede dei fondi basterà cliccare sul link “classifiche fondi” posto al centro della pagina ed a questo punto ci apparirà la seguente schermata:

Nome Fondo	Categoria Morningstar	Rating Morningstar	YTD%	T.E.R.%	Ultimo Prezzo
<input type="checkbox"/> FI - 8a+ Cerro Torre	Long-Short	Senza Rating	-12,93	0,88	2,828 EUR
<input type="checkbox"/> FI - 8a+ Eiger	Azionari Area Euro Larg...	Senza Rating	-13,18	0,90	2,787 EUR
<input type="checkbox"/> FI - 8a+ Latemar	Obbligazionari Breve T....	Senza Rating	-4,17	1,28	4,390 EUR
<input type="checkbox"/> FI - ABN AMRO Expert A-RT100 Acc	Altro	Senza Rating	0,10	1,29	5,080 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Equity Blend A Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★	-12,44	2,00	5,140 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Equity Blend I Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★★	-12,52	1,20	6,010 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Growth A Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★★	-4,64	1,97	15,620 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Growth I Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★★	-4,50	1,17	17,200 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Income A Inc EUR	Obbligazionari Diversif...	★★★★	8,98	1,41	5,540 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Income A2 Acc EUR	Obbligazionari Diversif...	★★★★	9,18	1,41	11,890 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Income I Inc EUR	Obbligazionari Diversif...	★★★★	9,10	0,86	5,540 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Income I2 Acc EUR	Obbligazionari Diversif...	Senza Rating	9,24	0,85	6,620 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Value A Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★★	-11,63	2,00	4,560 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB American Value I Acc EUR	Azionari USA Large Cap ...	★★★★★	-11,43	1,20	4,880 EUR
<input type="checkbox"/> FE - AB Asian Technology A Acc EUR	Azionari Settore Tecnol...	★★★★★	-2,40	2,71	6,110 EUR

Notiamo che il sito, attraverso cinque menù a tendina, ci mette nelle condizioni di poter filtrare i fondi in funzione di determinati parametri: la categoria di appartenenza, la società di gestione, la tipologia, il nome del fondo ed infine attraverso il codice ISIN. Noi utilizzeremo il filtro relativo alla categoria di appartenenza, impostando i settori oggetto del nostro studio: azionario settore energia e azionario settore beni industriali/materie prime. Il motore di ricerca ci permetterà di visualizzare esclusivamente l'elenco dei fondi di nostro interesse. Per semplicità di analisi andremo scremare quei fondi che sono sostanzialmente dei "cloni" in quanto variano per caratteristiche estranee al portafoglio di investimento come ad esempio, per: differente piano commissionale, differente valuta, differente trattamento dei proventi, ecc. Inoltre considereremo i fondi solo di alcune società di gestione selezionandone un campione in modo del tutto casuale. Di seguito sono i nomi di quelli che saranno oggetto di analisi, divisi per categoria:

AZIONARIO SETTORE ENERGIA

Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc
AEF Global Energy Equities AU Acc
Invesco Energy Class A
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime
BGF World Energy Euro E
SISF Global Energy A Acc
ING (L) Invest Energy X Acc
DWS Invest Energy LC Acc
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc

AZIONARIO BENI INDUSTRIALI/MATERIE PRIME

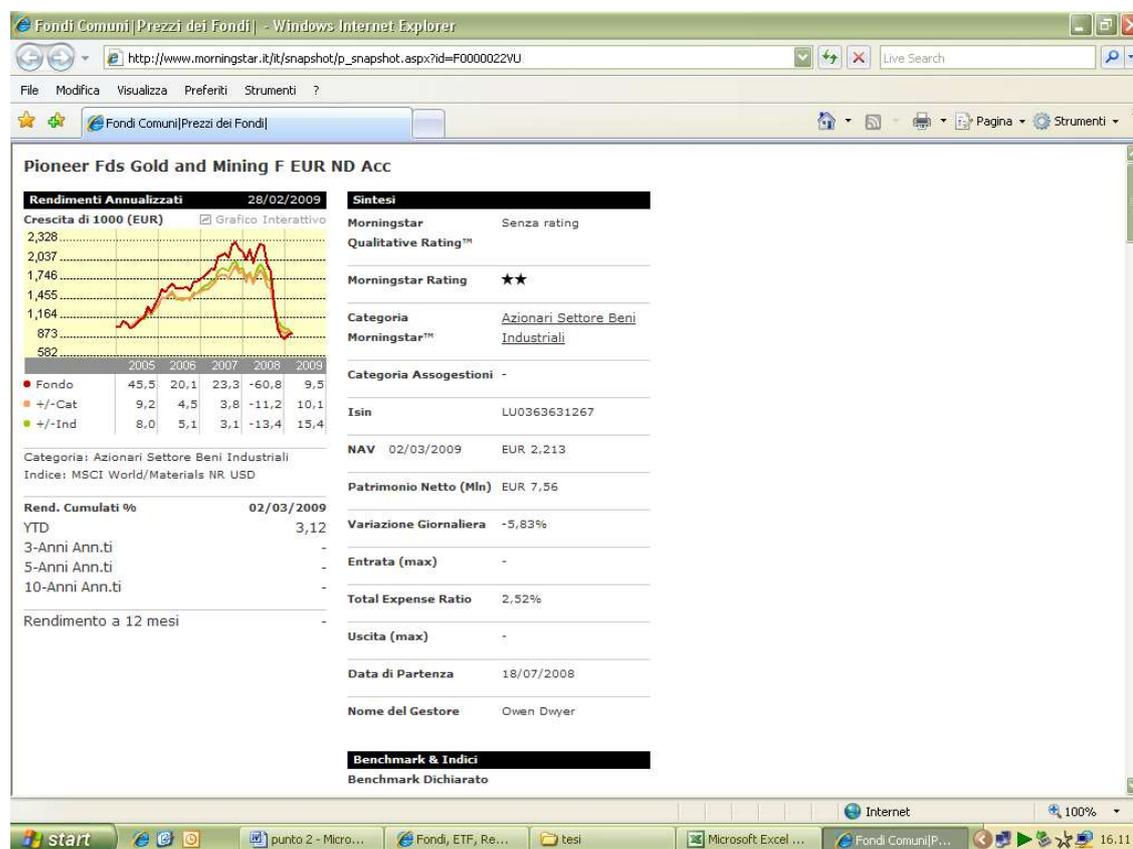
Pioneer CIM Global gold&mining Acc
SAM Smart Materials B Acc
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc
BGF World Mining Euro E
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc

ING (L) Invest Europ Materials X Acc
 ING (L) Invest Materials X Acc
 JPM Global Natural Resources A EUR Inc
 Pioneer Fds Gold and Mining F EUR ND Acc
 ING (L) Invest Industrials X Acc

4.3.2 Scheda fondo e raccolta dati

A questo punto, per facilitare la ricerca del fondo oggetto di studio e visualizzarne la relativa scheda informativa, oltre ad indicare la categoria di appartenenza, potremmo impostare, nell'apposito menù a tendina, il nome della società di gestione. Una volta visualizzato il nostro fondo, potremmo aprire la relativa scheda semplicemente cliccando sul suo nome. Di seguito riporto un esempio di come appare la scheda fondo:

SCHEDA FONDO: Pioneer fds Gold and Mining F Eur ND Acc



L'obiettivo della nostra ricerca è quello di rilevare i dati dei quattro indicatori di analisi tecnica, cioè: Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard. Di seguito sono riportati i valori della rilevazione fatta in data 12 Gennaio 2009:

SETTORE ENERGIA:

Fondo	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)	Sharpe (12/01/09)	Beta (12/01/09)	Alfa (12/01/09)
AEF Global Energy Equities AU Acc	26,40	-0,18	1,21	0,01
BGF World Energy Euro E	25,32	-0,32	1,17	-3,34
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	19,20	-0,35	0,89	-2,46
DWS Invest Energy LC Acc	27,46	-0,46	1,24	-7,76
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	18,21	-0,32	0,88	-1,63
ING (L) Invest Energy X Acc	24,53	-0,33	1,14	-3,29
Invesco Energy Class A	26,69	-0,22	1,20	-0,89
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	22,68	-0,40	1,03	-4,41
SISF Global Energy A Acc	27,66	-0,32	1,23	-3,61

SETTORE BENI INDUSTRIALI/MATERIE PRIME:

Fondo	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)	Sharpe (12/01/09)	Beta (12/01/09)	Alfa (12/01/09)
BGF World Mining Euro E	35,26	-0,16	1,46	6,10
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	24,09	-0,36	0,91	-0,76
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	21,14	-0,39	0,92	-0,14
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	27,60	-0,35	1,17	-0,08
ING (L) Invest Industrials X Acc	18,77	-0,85	0,74	-9,18
ING (L) Invest Materials X Acc	27,81	-0,45	1,20	-2,74

JPM Global Natural Resources A EUR Inc	35,32	-0,35	1,43	-0,81
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	20,08	1,30	0,95	1,59
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	29,39	-0,44	1,26	-2,65
SAM Smart Materials B Acc	17,06	0,60	0,88	1,28

4.4 Normalizzazione dei valori

Dopo aver raccolto i dati inerenti i nostri quattro indicatori: Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard, osserviamo che le unità di misura degli stessi sono molto diverse tra loro. Ora se, come accennato, andremo a “matchare”, cioè incrociare, i nostri dati, per assegnare un voto ai fondi, le informazioni che otterremo, saranno fortemente influenzate da quei valori con unità di misura maggiore. Infatti, osservando le tabelle sopra riportate, noteremo ad esempio, che i valori della Deviazione Standard sono più “pesanti” rispetto a quelli dell’Indice di Sharpe. Inoltre vedremo che l’ampiezza dell’intervallo tra il valore massimo e quello minimo della Deviazione Standard è quello maggiore rispetto agli altri indicatori. Per evitare perciò che le unità di misura vadano ad inficiare le informazioni risultanti dal modello oggetto di studio e quindi a rendere la classificazione dei fondi inattendibile, andremo a depurarli attraverso l’operazione di normalizzazione dei valori.

In statistica, la normalizzazione consiste essenzialmente nel limitare l’escursione di un insieme di valori entro un certo intervallo predefinito, che nel nostro caso sarà tra zero e uno. Per poter ottenere i valori normalizzati della nostra distribuzione, dovremmo prima di tutto ordinare in modo crescente i dati e poi applicare la seguente formula:

$$N_i = (n_i - n_1) / (n_z - n_1)$$

Dove:

N_i è il valore normalizzato della nostra distribuzione;

ni è il valore i-esimo;

n1 è il primo valore e cioè quello più basso;

nz è l'ultimo valore e cioè quello più alto.

Inserendo nella formula i valori i-esimi, dal più piccolo al più grande, otterremo dei valori normalizzati Ni-esimi che saranno compresi tra 0 e 1. Facciamo un esempio ed ordiniamo in modo crescente i valori della Deviazione Standard di entrambe le categorie di fondi:

Fondo	categoria	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)
SAM Smart Materials B Acc	materie prime	17,06
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	energia	18,21
ING (L) Invest Industrials X Acc	materie prime	18,77
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	energia	19,20
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	materie prime	20,08
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	materie prime	21,14
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	energia	22,68
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	materie prime	24,09
ING (L) Invest Energy X Acc	energia	24,53
BGF World Energy Euro E	energia	25,32
AEF Global Energy Equities AU Acc	energia	26,40
Invesco Energy Class A	energia	26,69
DWS Invest Energy LC Acc	energia	27,46
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	materie prime	27,60
SISF Global Energy A Acc	energia	27,66
ING (L) Invest Materials X Acc	materie prime	27,81
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	materie prime	29,39
BGF World Mining Euro E	materie prime	35,26

JPM Global Natural Resources A EUR Inc	materie prime	35,32
--	---------------	-------

Notiamo che il fondo migliore, per il nostro investitore, è il SAM Smart Materials B Acc, in quanto ha il valore minore, cioè 17,06 che è il nostro n1. Il valore più alto invece, viene registrato dal fondo JPM Global Natural Resources A EUR Inc con il 35,32 e questo è il nostro nz. Utilizzando pertanto la formula avremo:

$$N1 = (17,06-17,06)/(35,32-17,06) = 0,0000;$$

$$N2 = (18,21-17,06)/(35,31-17,06) = 0,0630;$$

$$N3 = (18,77-17,06)/(35,31-17,06) = 0,0936;$$

.....

$$Nz = (35,31-17,06)/(35,31-17,06) = 1,0000.$$

Osserviamo che tutti i valori della Deviazione Standard Normalizzata sono appunto compresi nell'intervallo tra 0 e 1.

Non ci rimane altro che applicare questa formula anche agli altri indicatori ed otterremo così la normalizzazione degli stessi. Di seguito riportiamo la tabella che ne riassume i risultati.

Fondo	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)	Dev. Std. Normalizzata (12/01/09)	Sharpe (12/01/09)	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	Beta (12/01/09)	Beta Normalizzato (12/01/09)	Alfa (12/01/09)	Alfa Normalizzato (12/01/09)
SAM Smart Materials B Acc	17,06	0,0000	0,60	0,6744	0,88	0,1944	1,28	0,6846
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	18,21	0,0630	-0,32	0,2465	0,88	0,1944	-1,63	0,4941
ING (L) Invest Industrials X Acc	18,77	0,0936	-0,85	0,0000	0,74	0,0000	-9,18	0,0000
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	19,20	0,1172	-0,35	0,2326	0,89	0,2083	-2,46	0,4398

Pioneer CIM Global gold&mining Acc	20,08	0,1654	1,30	1,0000	0,95	0,2917	1,59	0,7048
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	21,14	0,2234	-0,39	0,2140	0,92	0,2500	-0,14	0,5916
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	22,68	0,3078	-0,40	0,2093	1,03	0,4028	-4,41	0,3122
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	24,09	0,3850	-0,36	0,2279	0,91	0,2361	-0,76	0,5510
ING (L) Invest Energy X Acc	24,53	0,4091	-0,33	0,2419	1,14	0,5556	-3,29	0,3855
BGF World Energy Euro E	25,32	0,4524	-0,32	0,2465	1,17	0,5972	-3,34	0,3822
AEF Global Energy Equities AU Acc	26,40	0,5115	-0,18	0,3116	1,21	0,6528	0,01	0,6014

Fondo	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)	Dev. Std. Normalizzata (12/01/09)	Sharpe (12/01/09)	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	Beta (12/01/09)	Beta Normalizzato (12/01/09)	Alfa (12/01/09)	Alfa Normalizzato (12/01/09)
Invesco Energy Class A	26,69	0,5274	-0,22	0,2930	1,20	0,6389	-0,89	0,5425
DWS Invest Energy LC Acc	27,46	0,5696	-0,46	0,1814	1,24	0,6944	-7,76	0,0929
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	27,60	0,5772	-0,35	0,2326	1,17	0,5972	-0,08	0,5955
SISF Global Energy A Acc	27,66	0,5805	-0,32	0,2465	1,23	0,6806	-3,61	0,3645
ING (L) Invest Materials X Acc	27,81	0,5887	-0,45	0,1860	1,20	0,6389	-2,74	0,4215
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR	29,39	0,6752	-0,44	0,1907	1,26	0,7222	-2,65	0,4274
BGF World Mining Euro E	35,26	0,9967	-0,16	0,3209	1,46	1,0000	6,10	1,0000
JPM Global Natural Resources A EUR	35,32	1,0000	-0,35	0,2326	1,43	0,9583	-0,81	0,5478

4.5 Scala di lettura degli indicatori

Ricordiamo che la Deviazione Standard ci indica la volatilità di uno strumento finanziario e più in particolare di un fondo. Avendo ipotizzato che il nostro investitore, per il ritorno dei suoi investimenti, abbia un orizzonte temporale di lungo periodo, cioè dai 3 ai 5 anni, non darà importanza alle oscillazioni e sarà tuttavia più propenso a scegliere fondi con una volatilità minima, corrispondente perciò ad un Deviazione Standard con valori bassi.

Inoltre dobbiamo considerare che, rifacendoci alle ipotesi suddette, saranno più vicini alle esigenze del nostro investitore quei fondi che presenteranno valori alti per tutti gli altri tre indicatori: sarà orientato a scegliere il fondo che cresce più che proporzionalmente rispetto al mercato e quindi con valori di Beta alti; sceglierà quei fondi che avranno un rendimento superiore alla media di mercato e quindi con Alfa alti; infine preferirà quei fondi che gli permetteranno di ottenere un extra-rendimento rispetto ad investimenti risk-free e quindi con valori dell'Indice di Sharpe alti.

Per costruire il nostro modello, come accennato in precedenza, dovremmo matchare questi dati, ma seppur depurati dalla loro unità di misura attraverso l'operazione di normalizzazione, ci troveremo tuttavia dei valori discordanti logicamente. Risulteranno infatti confrontabili tra loro: Alfa, Beta e l'Indice di Sharpe, dove in una scala crescente, il più alto sarà il valore che esprimerà anche il fondo migliore cioè quello più vicino alle esigenze del nostro investitore; riguardo però la Deviazione Standard in una scala crescente il più alto rappresenterà invece il fondo peggiore, in quanto quello più soggetto a volatilità. Per ovviare a questo particolare inconveniente, ci adopereremo ad invertire la scala dei valori della Deviazione Standard in modo che il più alto esprimerà anche il fondo ideale per l'investitore.

Dunque per effettuare questa operazione sottrarremo all'unità il valore della Deviazione Standard normalizzata, come di seguito indicato:

$$\text{Nuova Scala della Dev. Std.} = 1 - \text{Dev. Std. Norm.ta}$$

A questo punto non ci rimane altro che applicare la formula ai nostri dati. Di seguito riportiamo la tabella esprimente quanto detto:

Fondo	Dev. standard % (3 anni) (12/01/09)	Dev. Std. Normalizzata (12/01/09)	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)
SAM Smart Materials B Acc	17,06	0,0000	1,0000
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	18,21	0,0630	0,9370
ING (L) Invest Industrials X Acc	18,77	0,0936	0,9064
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	19,20	0,1172	0,8828
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	20,08	0,1654	0,8346
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	21,14	0,2234	0,7766
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	22,68	0,3078	0,6922
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	24,09	0,3850	0,6150
ING (L) Invest Energy X Acc	24,53	0,4091	0,5909
BGF World Energy Euro E	25,32	0,4524	0,5476
AEF Global Energy Equities AU Acc	26,40	0,5115	0,4885
Invesco Energy Class A	26,69	0,5274	0,4726
DWS Invest Energy LC Acc	27,46	0,5696	0,4304
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	27,60	0,5772	0,4228
SISF Global Energy A Acc	27,66	0,5805	0,4195
ING (L) Invest Materials X Acc	27,81	0,5887	0,4113
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	29,39	0,6752	0,3248
BGF World Mining Euro E	35,26	0,9967	0,0033
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	35,32	1,0000	0,0000

Facciamo un esempio e prendiamo in esame il fondo SAM Smart Materials B Acc che presenta la migliore Deviazione standard pari a 17,06, cioè la più bassa rispetto a quelle rilevate dagli altri fondi. Se con la normalizzazione il fondo in esame assumeva valore zero, cioè il valore limite più basso, ora applicando la conversione di scala, sarà uno, cioè quello più alto. Quindi se prima, il valore migliore della Deviazione Standard, corrispondeva a zero, cioè il valore limite

minimo della scala normalizzata che va appunto da 0 ad 1, ora corrisponderà proprio ad 1, cioè il valore limite massimo. In questo modo il miglior fondo corrisponderà anche al più grande valore in scala, allineandoci così alla stessa logica che valeva per gli altri tre indicatori.

4.6 Attribuzione dei pesi alle classi dei fondi

I dati dei nostri indicatori, ora hanno tutti la medesima scala di lettura, cioè il valore più alto corrisponderà al miglior fondo per le esigenze dell'investitore ipotizzato. Vogliamo a questo punto premiare quei prodotti che si distingueranno per valori alti e penalizzare invece quelli con valori bassi. In questo modo ci permetterà di mettere in evidenza i fondi migliori, aumentando le distanze con quelli meno attraenti.

4.6.1 Suddivisione dei fondi in classi

Per realizzare questa pesatura, dovremo innanzitutto suddividere in classi i valori delle nostre distribuzioni. Scegliamo di realizzare cinque classi perché riteniamo che un numero superiore o inferiore delle stesse possa risultare inefficace al nostro scopo.

Prendendo in esame la distribuzione normalizzata di Alfa, Beta, Indice di Sharpe e della Deviazione Standard notiamo che i valori per definizione saranno compresi nell'intervallo tra 0 e 1. Realizzeremo le nostre classi suddividendo per cinque l'intervallo. Otterremo così:

classe 1: $0,0 \leq X \leq 0,2$

classe 2: $0,2 < X \leq 0,4$

classe 3: $0,4 < X \leq 0,6$

classe 4: $0,6 < X \leq 0,8$

classe 5: $0,8 < X \leq 1,0$

Dove X è il valore normalizzato dei nostri 4 indicatori.

4.6.2 Attribuzione dei pesi alle classi

Una volta realizzate le nostre cinque classi dobbiamo associare dei pesi che ci permetteranno di premiare quei fondi con valori alti e penalizzare quelli con i valori bassi. Ipotizziamo la seguente pesatura:

classe 1: 0,8

classe 2: 0,9

classe 3: 1

classe 4: 1,1

classe 5: 1,2

Notiamo che i pesi relativi alla classe 1 saranno penalizzanti, mentre quelli appartenenti alla classe 5, la classe di eccellenza, saranno premianti. Andiamo ad applicare questo criterio ai nostri dati:

DEVIAZIONE STANDARD:

Fondo	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)	peso Dev. St. (12/01/09)
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,0000	0,80
BGF World Mining Euro E	0,0033	0,80
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,3248	0,90
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4113	1,00
SISF Global Energy A Acc	0,4195	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,4228	1,00
DWS Invest Energy LC Acc	0,4304	1,00
Invesco Energy Class A	0,4726	1,00
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,4885	1,00
BGF World Energy Euro E	0,5476	1,00
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5909	1,00
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,6150	1,10
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,6922	1,10

Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,7766	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,8346	1,20
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,8828	1,20
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,9064	1,20
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,9370	1,20
SAM Smart Materials B Acc	1,0000	1,20

INDICE DI SHARPE:

Fondo	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	peso Sharpe (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80
DWS Invest Energy LC Acc	0,1814	0,80
ING (L) Invest Materials X Acc	0,1860	0,80
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,1907	0,80
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,2093	0,90
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,2140	0,90
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,2279	0,90
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,2326	0,90
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,2326	0,90
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,2326	0,90
ING (L) Invest Energy X Acc	0,2419	0,90
SISF Global Energy A Acc	0,2465	0,90
BGF World Energy Euro E	0,2465	0,90
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,2465	0,90
Invesco Energy Class A	0,2930	0,90
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,3116	0,90
BGF World Mining Euro E	0,3209	0,90
SAM Smart Materials B Acc	0,6744	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	1,0000	1,20

BETA:

Fondo	Beta Normalizzato (12/01/09)	peso Beta (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,1944	0,80
SAM Smart Materials B Acc	0,1944	0,80
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,2083	0,90
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,2361	0,90
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,2500	0,90
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,2917	0,90
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,4028	1,00
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5556	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,5972	1,00
BGF World Energy Euro E	0,5972	1,00
ING (L) Invest Materials X Acc	0,6389	1,10
Invesco Energy Class A	0,6389	1,10
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,6528	1,10
SISF Global Energy A Acc	0,6806	1,10
DWS Invest Energy LC Acc	0,6944	1,10
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,7222	1,10
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,9583	1,20
BGF World Mining Euro E	1,0000	1,20

ALFA:

Fondo	Alfa Normalizzato (12/01/09)	peso Alfa (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80

DWS Invest Energy LC Acc	0,0929	0,80
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,3122	0,90
SISF Global Energy A Acc	0,3645	0,90
BGF World Energy Euro E	0,3822	0,90
ING (L) Invest Energy X Acc	0,3855	0,90
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4215	1,00
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,4274	1,00
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,4398	1,00
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,4941	1,00
Invesco Energy Class A	0,5425	1,00
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,5478	1,00
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,5510	1,00
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,5916	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,5955	1,00
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,6014	1,10
SAM Smart Materials B Acc	0,6846	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,7048	1,10
BGF World Mining Euro E	1,0000	1,20

4.6.3 Criterio logico di attribuzione

Da una prima osservazione ci accorgiamo che i valori delle varie distribuzioni, seppure correttamente suddivise in classi, vengono pesate in modo eccessivamente analitico, cioè non si tiene conto della naturale dispersione dei valori, andando a volte a penalizzare o a premiare fondi in modo immeritevole. Facciamo un esempio e prendiamo in esame la distribuzione dell'indice di Sharpe. Notiamo che la maggioranza dei fondi ricade nelle due classi peggiori, solo due sono in quelle premianti, di cui uno solo in quella di eccellenza. Se considerassimo la suddivisione in classi esclusivamente da un punto di vista analitico, rischieremo di andare a penalizzare alcuni fondi. Cercheremo pertanto di considerare, oltre a questo criterio, anche uno di tipo logico, insieme ci permetteranno di andare a pesare i vari fondi in modo più coerente.

Riprendendo l'esempio della distribuzione dell'indice di Sharpe, apparterrà sicuramente alla classe 1, cioè quella peggiore, il fondo con valore 0: ING (L) Invest Industrials X Acc. Notiamo poi che i fondi successivi, seppur compresi tra 0 e 0,2 quindi appartenenti alla classe 1, si differenziano dal fondo peggiore in maniera rilevante, passando dallo zero ad un valore prossimo a 0,2. applichiamo pertanto il criterio logico e li inseriamo di diritto nella classe 2, con peso 0,9. Inoltre Il fondo Invesco Energy Class A seppur con valore 0,2930 includibile nella classe 2, presenta tuttavia una differenza che reputiamo rilevante dal fondo Eurizon Azioni Energia e Materie Prime con valore 0,2465 e pertanto lo inseriamo nella classe mediana, con peso 1, includendo anche nella stessa i successivi due fondi con valori molto vicini. Gli ultimi due, cioè: SAM Smart Materials B Acc e Pioneer CIM Global gold&mining Acc andranno rispettivamente collocati nelle classi 4 e 5, cioè le migliori riprendendo il criterio analitico.

Di seguito riportiamo nuovamente le distribuzioni dei quattro indicatori suddivise in classi e pesate seguendo questa volta entrambe i criteri.

DEVIAZIONE STANDARD:

Fondo	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)	peso Dev. St. (12/01/09)
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,0000	0,80
BGF World Mining Euro E	0,0033	0,80
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,3248	0,90
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4113	1,00
SISF Global Energy A Acc	0,4195	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,4228	1,00
DWS Invest Energy LC Acc	0,4304	1,00

Invesco Energy Class A	0,4726	1,00
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,4885	1,00
BGF World Energy Euro E	0,5476	1,00
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5909	1,00
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,6150	1,00
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,6922	1,10
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,7766	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,8346	1,10
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,8828	1,20
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,9064	1,20
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,9370	1,20
SAM Smart Materials B Acc	1,0000	1,20

INDICE DI SHARPE:

Fondo	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	peso Sharpe (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80
DWS Invest Energy LC Acc	0,1814	0,90
ING (L) Invest Materials X Acc	0,1860	0,90
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,1907	0,90
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,2093	0,90
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,2140	0,90
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,2279	0,90
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,2326	0,90
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,2326	0,90
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,2326	0,90
ING (L) Invest Energy X Acc	0,2419	0,90
SISF Global Energy A Acc	0,2465	0,90
BGF World Energy Euro E	0,2465	0,90
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,2465	0,90
Invesco Energy Class A	0,2930	1,00

AEF Global Energy Equities AU Acc	0,3116	1,00
BGF World Mining Euro E	0,3209	1,00
SAM Smart Materials B Acc	0,6744	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	1,0000	1,20

BETA:

Fondo	Beta Normalizzato (12/01/09)	peso Beta (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,1944	0,90
SAM Smart Materials B Acc	0,1944	0,90
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,2083	0,90
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,2361	0,90
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,2500	0,90
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,2917	0,90
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,4028	1,00
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5556	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,5972	1,00
BGF World Energy Euro E	0,5972	1,00
ING (L) Invest Materials X Acc	0,6389	1,10
Invesco Energy Class A	0,6389	1,10
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,6528	1,10
SISF Global Energy A Acc	0,6806	1,10
DWS Invest Energy LC Acc	0,6944	1,10
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,7222	1,10
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,9583	1,20
BGF World Mining Euro E	1,0000	1,20

ALFA:

Fondo	Alfa Normalizzato (12/01/09)	peso Alfa (12/01/09)
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,0000	0,80
DWS Invest Energy LC Acc	0,0929	0,80
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,3122	0,90
SISF Global Energy A Acc	0,3645	0,90
BGF World Energy Euro E	0,3822	0,90
ING (L) Invest Energy X Acc	0,3855	0,90
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4215	1,00
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	0,4274	1,00
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,4398	1,00
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,4941	1,00
Invesco Energy Class A	0,5425	1,00
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,5478	1,00
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,5510	1,00
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,5916	1,00
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,5955	1,00
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,6014	1,00
SAM Smart Materials B Acc	0,6846	1,10
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,7048	1,10
BGF World Mining Euro E	1,0000	1,20

4.7 Definizione degli indicatori prioritari e relativi pesi

Una volta completata l'attribuzione dei pesi alle classi di distribuzione dei nostri indicatori per valorizzare i fondi più meritevoli, vogliamo dare rilevanza diversa anche ai vari: Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard.

Riprendendo le ipotesi suddette e cioè che il nostro investitore ha aspettative rialziste, sarà invogliato a scegliere quei fondi che riusciranno a crescere nel tempo in modo più che proporzionale rispetto alla media di categoria. Questo criterio di scelta, secondo il nostro punto di vista, prevarrà su qualsiasi altro permettendo all'indicatore Beta, espressione di questa esigenza, di assumere una rilevanza fondamentale.

Una volta individuato il fondo con questa caratteristica, l'investitore verificherà se la scelta di questo strumento finanziario contribuirà alla crescita del suo capitale. La valutazione pertanto si sposterà sul confronto dei risultati che si potrebbero ottenere da un investimento a rischio, rispetto ad uno di tipo risk-free, cioè dal costo-opportunità ad abbandonare un prodotto privo di rischio rispetto ad uno invece a rischio. Pertanto dopo il Beta, daremo rilevanza all'indice di Sharpe che è proprio l'espressione di quanto sopra detto.

Successivamente, sempre per importanza, attribuiremo ad Alfa un peso leggermente minore rispetto ai due indicatori appena citati. Il nostro investitore infatti sceglierà il fondo a lui più congeniale considerando anche il lavoro del gestore. Alfa, che per definizione indica proprio la capacità del gestore di fare stock picking o market timing in maniera efficace, ci permetterà di scegliere quei fondi che hanno fatto registrare dei risultati sopra la media di categoria e che, in una logica di mercati crescenti, ci permetterà di sfruttare il rialzo in maniera efficace senza subire rallentamenti dovuti ad inefficienze operative e strategiche del gestore stesso.

Infine il nostro investitore, avendo ipotizzato un orizzonte temporale di lungo periodo, quindi compreso tra i 3 e i 5 anni, non attribuirà valore alla volatilità dello strumento finanziario, diciamo che ne rimarrà sostanzialmente indifferente. Visto che la Deviazione Standard esprime proprio la volatilità di un titolo, faremo in modo che assumi una neutralità rispetto agli altri indicatori, collocandosi per rilevanza dietro tutti.

Per concretizzare le logiche e quindi evidenziare la diversa incidenza che Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione standard hanno per definire le priorità di scelta del nostro investitore, attribuiremo loro dei pesi. Di seguito ne riportiamo la scala che ci sembra più idonea a rappresentare tale logica:

Beta1,50;
Indice di Sharpe.....1,35;

Alfa.....1,20;
Deviazione Standard.....1,00.

4.8 La classifica fondi

4.8.1 Il valore/voto

Come detto all'inizio di questo capitolo, il nostro scopo è quello di realizzare un strumento tecnico, definito "modello", che possa permettere al risparmiatore di scegliere oggettivamente uno o più fondi di investimento secondo le proprie esigenze. Per fare ciò adotteremo un algoritmo che ci permetterà di "matchare" i dati in nostro possesso e di conseguenza di attribuire un voto a ciascun fondo, in modo poi da poter stilare una classifica qualitativa. Le informazioni così ottenute ci diranno quali sono i fondi migliori che il nostro investitore ideale dovrà scegliere.

Di seguito riportiamo l'algoritmo che ci permetterà di sviluppare la classifica fondi:

$$V=((Bn*Pc)*1,50)+((Sn*Pc)*1,35)+((An*Pc)*1,20)+((1-Dn*Pc)*1,00)$$

Dove:

V è il valore/voto che ci permetterà di classificare i fondi;

Bn è il Beta normalizzato;

Pc è il peso che abbiamo attribuito alle varie classi delle nostre distribuzioni;

Sn è l'indice di Sharpe normalizzato;

An è l'Alfa normalizzato;

1-Dn è la scala inversa della Deviazione Standard normalizzata.

“V” potrà assumere un valore minimo pari a 0, mentre non sarà definito il suo valore massimo che oscillerà in funzione delle variabili indipendenti.

Facciamo un esempio e applichiamo la relazione ai dati rilevati per il fondo Pioneer CIM Global gold&mining Acc di seguito riportato:

Fondo	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)	peso Dev. St. (12/01/09)	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	peso Sharpe (12/01/09)	Beta Normalizzato (12/01/09)	peso Beta (12/01/09)	Alfa Normalizzato (12/01/09)	peso Alfa (12/01/09)	V: valore/voto (12/01/09)
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,8346	1,10	1,0000	1,20	0,2917	0,90	0,7048	1,10	3,8622

Riscrivendo la relazione verrà:

$$3,8622 = ((0,2917 * 0,90) * 1,50) + ((1,0000 * 1,20) * 1,35) + ((0,7048 * 1,10) * 1,20) + ((0,8346 * 1,10) * 1,00)$$

A questo punto non ci rimane altro che applicare la relazione generica a tutti gli altri dati raccolti. Di seguito riportiamo l'elenco fondi in ordine alfabetico suddivisi per categorie con il relativo risultato finale “V”.

SETTORE ENERGIA:

Fondo	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)	peso Dev. St. (12/01/09)	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	peso Sharpe (12/01/09)	Beta Normalizzato (12/01/09)	peso Beta (12/01/09)	Alfa Normalizzato (12/01/09)	peso Alfa (12/01/09)	V: valore/voto (12/01/09)
-------	--------------------------------	--------------------------	--------------------------------	------------------------	------------------------------	----------------------	------------------------------	----------------------	---------------------------

AEF Global Energy Equities AU Acc	0,4885	1,00	0,3116	1,00	0,6528	1,10	0,6014	1,00	2,7080
BGF World Energy Euro E	0,5476	1,00	0,2465	0,90	0,5972	1,00	0,3822	0,90	2,1558
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,8828	1,20	0,2326	0,90	0,2083	0,90	0,4398	1,00	2,1509
DWS Invest Energy LC Acc	0,4304	1,00	0,1814	0,90	0,6944	1,10	0,0929	0,80	1,8859
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,9370	1,20	0,2465	0,90	0,1944	0,90	0,4941	1,00	2,2794
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5909	1,00	0,2419	0,90	0,5556	1,00	0,3855	0,90	2,1344
Invesco Energy Class A	0,4726	1,00	0,2930	1,00	0,6389	1,10	0,5425	1,00	2,5734
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,6922	1,10	0,2093	0,90	0,4028	1,00	0,3122	0,90	1,9571
SISF Global Energy A Acc	0,4195	1,00	0,2465	0,90	0,6806	1,10	0,3645	0,90	2,2356

SETTORE MATERIE PRIME:

Fondo	1 - Dev. Std. Norm. (12/01/09)	peso Dev. St. (12/01/09)	Sharpe Normalizzato (12/01/09)	peso Sharpe (12/01/09)	Beta Normalizzato (12/01/09)	peso Beta (12/01/09)	Alfa Normalizzato (12/01/09)	peso Alfa (12/01/09)	V: valore/voto (12/01/09)
BGF World Mining Euro E	0,0033	0,80	0,3209	1,00	1,0000	1,20	1,0000	1,20	3,6759
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,6150	1,00	0,2279	0,90	0,2361	0,90	0,5510	1,00	1,8719
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,7766	1,10	0,2140	0,90	0,2500	0,90	0,5916	1,00	2,1616
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,4228	1,00	0,2326	0,90	0,5972	1,00	0,5955	1,00	2,3158
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,9064	1,20	0,0000	0,80	0,0000	0,80	0,0000	0,80	1,0876
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4113	1,00	0,1860	0,90	0,6389	1,10	0,4215	1,00	2,1973
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	0,0000	0,80	0,2326	0,90	0,9583	1,20	0,5478	1,00	2,6649
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,8346	1,10	1,0000	1,20	0,2917	0,90	0,7048	1,10	3,8622
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND	0,3248	0,90	0,1907	0,90	0,7222	1,10	0,4274	1,00	2,2285
SAM Smart Materials B Acc	1,0000	1,20	0,6744	1,10	0,1944	0,90	0,6846	1,10	3,3676

4.8.2 La media di tre rilevazioni

Già dopo una prima osservazione ci apparirà sufficientemente chiaro quali potrebbero essere i fondi più appetibili per il nostro investitore, ma, considerando che i prezzi delle quote degli stessi variano quotidianamente, sarà opportuno fare ulteriori rilevazioni e riapplicare il nostro algoritmo. Questo ci permetterà di avere altri voti per ciascun fondo, così da stilare altre classifiche. Per semplicità ci limiteremo a fare altre due rilevazioni, ma sarebbe interessante ed utile farle periodicamente senza porsi limitazioni, tenendo però in considerazione di distanziarle di almeno 15/20 giorni, in modo che i dati possano assumere variazioni significative.

Rilevazione in data 16 Febbraio 2009

SETTORE ENERGIA:

Fondo	1 - dev. Std. Norm. 16/02/09	peso 1 - dev std. 16/02/09	sharpe normalizzato 16/02/09	peso sharpe 16/02/09	beta norm. 16/02/09	peso beta 16/02/09	alfa norm. 16/02/09	peso alfa 16/02/09	V: valore/voto (16/02/09)
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,4289	1,0	0,2802	1,1	0,4231	1,0	0,6149	1,1	2,2913
BGF World Energy Euro E	0,5053	1,0	0,2198	0,9	0,5769	1,0	0,3857	0,9	2,0543
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,8722	1,2	0,2284	0,9	0,7692	1,1	0,9328	1,2	3,9366
DWS Invest Energy LC Acc	0,3536	0,9	0,1466	0,8	0,7115	1,1	0,0000	0,8	1,6506
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	0,9109	1,2	0,2241	0,9	0,0000	0,8	0,5810	1,1	2,1324
ING (L) Invest Energy X Acc	0,5451	1,0	0,2198	0,9	0,2885	0,9	0,4284	1,0	1,7157
Invesco Energy Class A	0,4051	1,0	0,2543	1,0	0,4038	1,0	0,5031	1,0	1,9579
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,6248	1,1	0,1810	0,9	0,0962	0,8	0,3122	0,9	1,3598
SISF Global Energy A Acc	0,3503	0,9	0,2155	0,9	0,4808	1,0	0,3499	0,9	1,6761

SETTORE MATERIE PRIME:

Fondo	1 - dev. Std. Norm. 16/02/09	peso 1 - dev std. 16/02/09	sharpe normalizzato 16/02/09	peso sharpe 16/02/09	beta norm. 16/02/09	peso beta 16/02/09	alfa norm. 16/02/09	peso alfa 16/02/09	V: valore/voto (16/02/09)
BGF World Mining Euro E	0,0000	0,8	0,3233	1,1	0,5192	1,0	0,7531	1,1	2,2531
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,6298	1,1	0,2500	1,0	0,2692	0,9	1,0000	1,2	2,8337
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,7764	1,1	0,2112	0,9	1,0000	1,2	0,8901	1,2	4,1924
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,4339	1,0	0,2198	0,9	0,5577	1,0	0,5729	1,1	2,2937
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,9164	1,2	0,0000	0,8	0,2308	0,9	0,4648	1,0	1,9691
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4173	1,0	0,1897	0,9	0,6346	1,1	0,4592	1,0	2,2458
JPM Global Natural Resources AEUR	0,0066	0,8	0,2457	1,0	0,4615	1,0	0,3587	0,9	1,4167
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	0,8329	1,2	1,0000	1,2	0,1538	0,8	0,7324	1,1	3,7708
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR	0,3348	0,9	0,1897	0,9	0,1923	0,8	0,2412	0,9	1,0230
SAM Smart Materials B Acc	1,0000	1,2	0,6983	1,2	0,0192	0,8	0,7129	1,1	3,2954

Rilevazione in data 25 Febbraio 2009

SETTORE ENERGIA:

Fondo	1 - dev. Std. Norm. (25.2)	peso 1 - dev std.(25.2)	sharpe normalizzato (25.2)	peso sharpe (25.2)	beta norm.(25.2)	peso beta (25.2)	alfa norm.(25.2)	peso alfa (25.2)	V: valore/voto (25.2)
AEF Global Energy Equities AU Acc	0,5006	1,0	0,8462	1,2	0,3913	1,0	0,5713	1,1	3,2125
BGF World Energy Euro E	0,5709	1,0	0,7179	1,1	0,5435	1,0	0,4075	0,9	2,8923
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	0,9841	1,2	0,6026	1,0	0,7391	1,1	0,7911	1,2	4,3532
DWS Invest Energy LC Acc	0,4205	0,9	0,4744	1,0	0,6522	1,1	0,0000	0,8	2,0950
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	1,0000	1,2	0,7179	1,1	0,0000	0,8	0,5469	1,0	2,9225
ING (L) Invest Energy X Acc	0,6314	1,1	0,6538	1,1	0,2174	0,9	0,3650	0,9	2,3532

Invesco Energy Class A	0,4205	0,9	0,8974	1,2	0,3696	0,9	0,6009	1,1	3,1244
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	0,6650	1,1	0,6795	1,1	0,0217	0,8	0,3425	0,9	2,1366
SISF Global Energy A Acc	0,3099	0,9	0,8974	1,2	0,5435	1,0	0,6009	1,1	3,3412

SETTORE MATERIE PRIME:

Fondo	1 - dev. Std. Norm. (25.2)	peso 1 - dev std.(25.2)	sharpe normalizzato (25.2)	peso sharpe (25.2)	beta norm.(25.2)	peso beta (25.2)	alfa norm.(25.2)	peso alfa (25.2)	V: valore/voto (25.2)
BGF World Mining Euro E	0,0159	0,8	1,0000	1,2	0,5000	1,0	0,8117	1,2	3,5516
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	0,6748	1,1	0,6667	1,1	0,3043	0,9	1,0000	1,2	3,5832
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	0,8674	1,2	0,6282	1,1	1,0000	1,2	0,8220	1,2	4,9574
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	0,4859	1,0	0,6026	1,0	0,5652	1,0	0,4563	1,0	2,6948
ING (L) Invest Industrials X Acc	0,9872	1,2	0,0000	0,8	0,1957	0,9	0,3824	0,9	1,8617
ING (L) Invest Materials X Acc	0,4584	1,0	0,6410	1,1	0,5870	1,0	0,4878	1,0	2,8761
JPM Global Natural Resources A	0,0000	0,8	0,8462	1,2	0,3696	0,9	0,4826	1,0	2,4489
Pioneer CIM Global gold&mining Acc									0,0000
Pioneer Fds Gold and Mining E	0,3405	0,9	0,6923	1,1	0,1304	0,8	0,3297	0,9	1,8471
SAM Smart Materials B Acc									0,0000

Notiamo che, in quest'ultima rilevazione, per i due fondi Pioneer CIM Global gold&mining Acc e SAM Smart Materials B Acc, non sono stati resi disponibili i dati relativi ai nostri quattro indicatori dalle rispettive società di gestione.

A questo punto, per evitare di fare confusione, assoceremo a ciascuna delle tre rilevazioni i seguenti simboli:

V1: relativa alla rilevazione fatta in data 12 Gennaio 2009;

V2: relativa alla rilevazione fatta in data 16 Febbraio 2009;

V3: relativa alla rilevazione fatta in data 25 Febbraio 2009.

Per ottenere infine una classifica finale che tenga conto delle tre rilevazioni, ne faremo la media aritmetica. Per cui applicheremo la seguente formula:

$$M = V1 + V2 + V3 / 3$$

Se volessimo generalizzarla:

$$M = V1 + V2 + \dots + Vn / n$$

Facciamo un esempio e prendiamo in considerazione il fondo AEF Global Energy Equities AU Acc della categoria energia, di seguito riportato:

Fondo	V1	V2	V3	M
AEF Global Energy Equities AU Acc	2,7080	2,2913	3,2125	2,7373

Applicando la formula, verrà:

$$2,7373 = 2,7080 + 2,2913 + 3,2125 / 3$$

Applicando la stessa relazione su tutti i nostri fondi avremo:

SETTORE ENERGIA:

Fondo	V1	V2	V3	M
AEF Global Energy Equities AU Acc	2,7080	2,2913	3,2125	2,7373
BGF World Energy Euro E	2,1558	2,0543	2,8923	2,3675
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	2,1509	3,9366	4,3532	3,4802
DWS Invest Energy LC Acc	1,8859	1,6506	2,0950	1,8771
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	2,2794	2,1324	2,9225	2,4447
ING (L) Invest Energy X Acc	2,1344	1,7157	2,3532	2,0678
Invesco Energy Class A	2,5734	1,9579	3,1244	2,5519
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	1,9571	1,3598	2,1366	1,8178
SISF Global Energy A Acc	2,2356	1,6761	3,3412	2,4176

SETTORE MATERIE PRIME:

Fondo	V1	V2	V3	M
BGF World Mining Euro E	3,6759	2,2531	3,5516	3,1602
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	1,8719	2,8337	3,5832	2,7629
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	2,1616	4,1924	4,9574	3,7705
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	2,3158	2,2937	2,6948	2,4348
ING (L) Invest Industrials X Acc	1,0876	1,9691	1,8617	1,6395
ING (L) Invest Materials X Acc	2,1973	2,2458	2,8761	2,4397
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	2,6649	1,4167	2,4489	2,1768
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	3,8622	3,7708	0,0000	3,8165
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	2,2285	1,0230	1,8471	1,6995

SAM Smart Materials B Acc	3,3676	3,2954	0,0000	3,3315
---------------------------	--------	--------	--------	--------

Va precisato che riguardo la media dei due fondi: Pioneer CIM Global gold&mining Acc e SAM Smart Materials B Acc, cioè quelli con il V3 non disponibile, andremo a dividere per 2 e non per 3, la somma V1+V2, per evitare che gli stessi risultino penalizzati.

4.8.3 Le classifiche finali

Per completare questo percorso, ordineremo i fondi per media/voto migliore. Di seguito ne riportiamo le rispettive classifiche:

SETTORE ENERGIA:

Fondo	M
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	3,4802
AEF Global Energy Equities AU Acc	2,7373
Invesco Energy Class A	2,5519
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	2,4447
SISF Global Energy A Acc	2,4176
BGF World Energy Euro E	2,3675
ING (L) Invest Energy X Acc	2,0678
DWS Invest Energy LC Acc	1,8771
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	1,8178

SETTORE MATERIE PRIME:

Fondo	M
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	3,8165
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	3,7705
SAM Smart Materials B Acc	3,3315
BGF World Mining Euro E	3,1602
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	2,7629
ING (L) Invest Materials X Acc	2,4397
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	2,4348
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	2,1768
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	1,6995

ING (L) Invest Industrials X Acc	1,6395
----------------------------------	--------

Osserviamo che per il settore energia, il fondo Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc distanzia gli altri di categoria medesima in modo considerevole, mentre riguardo il settore materie prime, primeggiano due fondi: Pioneer CIM Global gold&mining Acc e Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc, quasi con la stessa media/voto.

Potremmo inoltre unire le due classifiche ed osservare quale tra le due categorie riesce a collocare più fondi nelle prime posizioni. Di seguito riportiamo la tabella unificata:

Fondo	categoria	M
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	materie prime	3,8165
Fidelity Fds- Industrials A EUR Inc	materie prime	3,7705
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	energia	3,4802
SAM Smart Materials B Acc	materie prime	3,3315
BGF World Mining Euro E	materie prime	3,1602
Dexia Eqs L Eurp Ind&Transp N Acc	materie prime	2,7629
AEF Global Energy Equities AU Acc	energia	2,7373
Invesco Energy Class A	energia	2,5519
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	energia	2,4447
ING (L) Invest Materials X Acc	materie prime	2,4397
ING (L) Invest Europ Materials X Acc	materie prime	2,4348
SISF Global Energy A Acc	energia	2,4176
BGF World Energy Euro E	energia	2,3675
JPM Global Natural Resources A EUR Inc	materie prime	2,1768
ING (L) Invest Energy X Acc	energia	2,0678
DWS Invest Energy LC Acc	energia	1,8771
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	energia	1,8178
Pioneer Fds Gold and Mining E EUR ND Acc	materie prime	1,6995
ING (L) Invest Industrials X Acc	materie prime	1,6395

Notiamo che nelle prime 5 posizioni, troviamo ben 4 fondi appartenenti alla categoria materie prime, risultando così un settore molto interessante per il nostro investitore. Questa classifica unificata potrebbe essere molto utile da

realizzare quando si confrontano tra loro, fondi appartenenti a più di due categorie, in quanto oltre a darci un'indicazione sulla bontà degli stessi, ci indica anche quale settore economico può essere strategicamente redditizio in fase di scelta di investimento.

4.9 Verifiche dell'attendibilità del Modello

Una volta stilata la classifica dei fondi, per verificarne la validità, è interessante confrontarla con i dati dei nostri indicatori di analisi tecnica. A tal proposito, prendiamo tre fondi che riflettono tre posizionamenti differenti, quello di alta, media e bassa classifica, rispettivamente: Pioneer CIM Global gold&mining Acc, Invesco Energy Class A e Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc.

4.9.1 Confronto fondi in base ai pesi degli indicatori

Consideriamo ora, per il nostro riscontro, i pesi attribuiti nella seconda rilevazione, cioè quella del 16 Febbraio 2009, ai vari Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard. Di seguito ne riportiamo la sintesi:

Fondo	peso 1 - dev std. 16/02/09	peso sharpe 16/02/09	peso beta 16/02/09	peso alfa 16/02/09	M
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	1,2	1,2	0,8	1,1	3,8165
Invesco Energy Class A	1,0	1,0	1,0	1,0	2,5519
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	1,1	0,9	0,8	0,9	1,8178

Notiamo che il fondo della Pioneer Asset Management SGR, fondo di eccellenza nella classifica generale. Nonostante non abbia la caratteristica di crescere più che proporzionalmente rispetto al crescere del mercato, registrando un Beta tra i più bassi dei fondi selezionati, si colloca invece sempre nelle

primissime posizioni riguardo gli altri indicatori. Infatti lo si può notare dagli alti pesi ad essi attribuiti che ne vanno ad evidenziare la qualità del fondo stesso.

Il secondo fondo in tabella, Invesco Energy Class A, è un fondo di centro classifica ed è emblematico il riscontro che otteniamo osservando i pesi attribuiti ai vari indicatori, tutti pari ad 1. L'unità, infatti, rappresenta la neutralità, secondo le nostre ipotesi, e non va pertanto né a premiare, né tantomeno a penalizzare il fondo.

In ultimo troviamo il Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc, che risulta essere tra i peggiori presenti nella classifica generale. Seppur presenta una bassa volatilità, con peso relativo alla Deviazione Standard pari a 1,1, gli altri indicatori sono tutti sotto la media, facendo riscontrare addirittura una tra i Beta peggiori, con un peso penalizzante pari a 0,8.

Abbiamo quindi constatato che la classifica generale riflette nel dettaglio i posizionamenti parziali che i nostri fondi selezionati assumono in funzione dei vari Alfa, Beta, Indice di Sharpe e Deviazione Standard. Non ci rimane altro da fare che effettuare una ulteriore verifica e questa volta in funzione della redditività, cioè: andando a confrontare i risultati ottenuti nel tempo dal fondo rispetto alla media di categoria.

4.9.2 Confronto fondi per redditività

Partiamo con il considerare due fondi per ciascun settore di appartenenza, scegliendo rispettivamente uno tra quelli migliori e uno tra quelli peggiori. Nella tabella seguente riportiamo i fondi scelti per la nostra verifica:

Fondo	categoria	M
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	energia	3,4802
Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc	energia	1,8178
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	materie prime	3,8165
ING (L) Invest Industrials X Acc	materie prime	1,6395

Andiamo ora a prendere i risultati di periodo del fondo Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc, settore energia, dal sito www.morningstar.it:



La scheda di cui sopra, ci evidenzia che i risultati del fondo in esame, riescono a battere quasi sempre la media di categoria, seppur osservati su diversi orizzonti temporali.

Analoghe considerazioni possiamo fare verificando i dati del fondo Pioneer CIM Global gold&mining Acc appartenente, questa volta, alla categoria delle materie prime. Di seguito ne riportiamo la scheda/fondo:



Si ribaltano, invece, i risultati per gli altri due fondi: Raiffeisen-Energie-Aktien V StO Acc e ING (L) Invest Industrials X Acc. Di seguito le relative schede/fondo:

Performance del Fondo | Rendimenti Annuali, Cumulati e Trimestrali | Raiffeisen Azionario Energia - Windows Internet Explorer

http://www.morningstar.it/it/snapshot/snapshot.aspx?tab=1&id=FOG6R04FA3

File Modifica Visualizza Preferiti Strumenti ?

Performance del Fondo | Rendimenti Annuali, Cumulati...

Generale

Grafici

Rendimenti

Rating e Rischio

Portafoglio

Gestione

Commissioni

Agg.al Portafoglio

Stampa

Glossario ?

Raiffeisen Azionario Energia VT Acc

Crescita di 1000 (EUR) 28/02/2009

Fondo: Raiffeisen Azionario Energia VT Acc
 Categoria: Azionari Settore Energia
 Indice: MSCI World/Energy NR USD

Rendimenti Annuali %							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	28/02/09
Rendimento totale %	13,42	26,51	50,26	13,29	14,03	-48,58	3,80
+/- Categoria	5,78	8,51	-0,90	5,49	-5,05	-3,89	5,48
+/- Indice	8,65	7,63	1,91	7,86	-3,03	-13,74	7,84
% Percentile in Cat.	15	10	50	22	74	73	14

Rend. Cumulati %			
	Rendimenti Totali	+/- Categoria	+/- Indice
1-Giorno	-3,21	-0,83	-3,62
1-Settimana	-6,86	-0,71	-1,03
1-Mese	-15,71	-1,98	2,30
3-Mesi	-4,36	-0,77	3,71
6-Mesi	-40,55	-0,30	-8,90
YTD	-3,32	3,93	6,31
1-Anno	-45,18	-0,50	-10,69
3-Anni Ann.ti	-16,29	-0,93	-5,32
5-Anni Ann.ti	1,92	-0,22	-1,97

06/03/2009

500Fondi&Sicav Edizione 2009

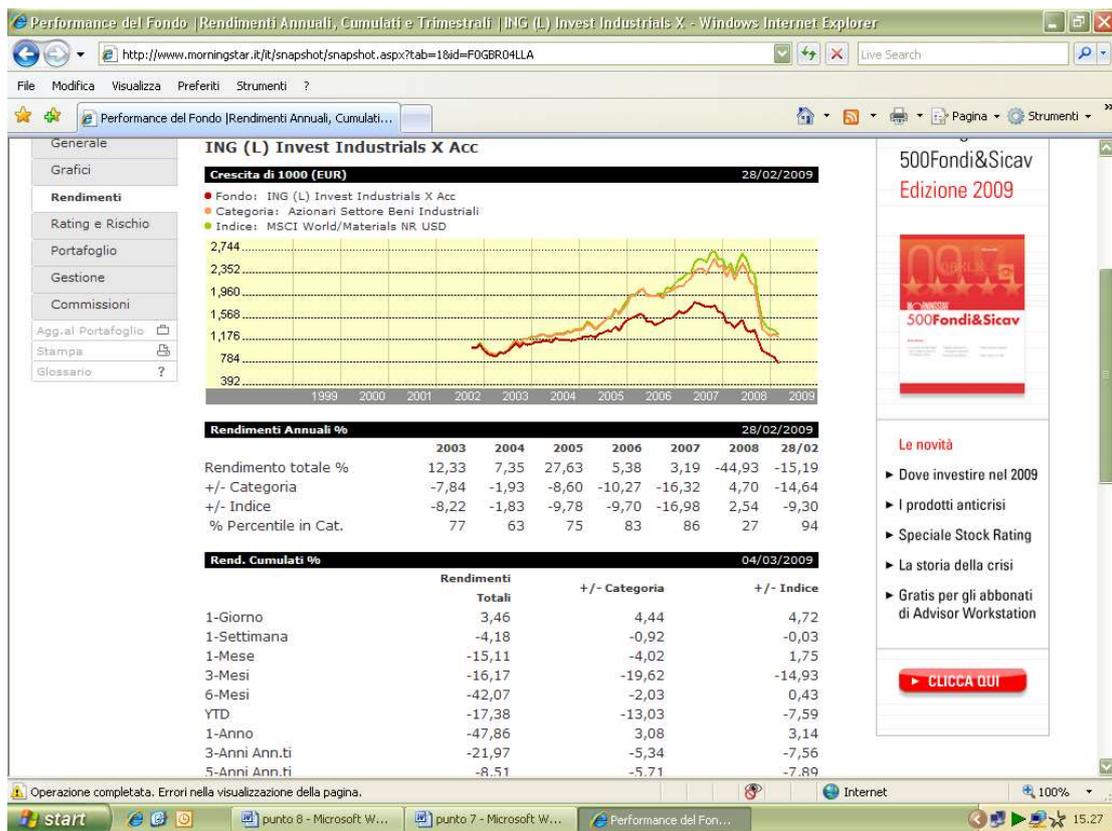
Le novità

- Dove investire nel 2009
- I prodotti anticrisi
- Speciale Stock Rating
- La storia della crisi
- Gratis per gli abbonati di Advisor Workstation

CLICCA QUI

Internet 100%

start punto 6 - Microsoft W... punto 7 - Microsoft W... Performance del Fon... 15.28



Notiamo infatti che i risultati fatti registrare dai due fondi in vari orizzonti temporali, sono quasi sempre inferiori alla media di categoria.

Capitolo 5 – La composizione del portafoglio dei Fondi

5.1 L'attività del gestore

5.1.1 Il portafoglio titoli di un fondo

Il nostro modello ci ha permesso di classificare i fondi, in modo da poterne individuare i migliori. Ci chiediamo ora come mai esistono fondi che, seppure appartenenti alla stessa categoria, abbiano rendimenti così diversi tra loro. Sappiamo, da quanto detto nel capitolo II, che un fondo è costituito da un portafoglio titoli, solitamente un paniere di società quotate, e questi vengono abilmente selezionati dal gestore in funzione di una determinata strategia di investimento. Il rendimento del fondo, poi, sarà conseguenza della valorizzazione di borsa di questi titoli e quindi la scelta qualitativa degli stessi, sarà una prerogativa fondamentale per la qualità del fondo stesso. In questo capitolo proveremo a fare, in piccolo, l'attività del gestore, andando ad individuare quei titoli che possano migliorare qualitativamente il rendimento del fondo.

Dalla nostra classifica fondi, andiamo a prendere quello che risulta primeggiare rispettivamente per ciascuna delle due categorie oggetto di analisi. Di seguito riportiamo i fondi scelti:

Fondo	categoria	M
Pioneer CIM Global gold&mining Acc	materie prime	3,8165
Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	Energia	3,4802

Una volta individuati i fondi da analizzare, andiamo a scoprire come il gestore ha strutturato il portafoglio titoli, evidenziandone i primi 5 con le relative ponderazioni. Infatti, le quantità differenti di azioni di società diverse presenti in un fondo sono in funzione dell'importanza che esse stesse ricoprono all'interno

delle strategie di investimento delle SGR e delle SICAV. Di seguito riportiamo il portafoglio titoli dei due fondi oggetto di analisi, rilevato in data 12 Gennaio 2009:

Pioneer CIM Global gold&mining Acc	
materie prime	
Rilevazione del 12/01/2009	
Titolo	peso in %
Bhp Billiton	9,70%
Anglo American	8,10%
Rio Tinto	7,90%
Arcelormittal	6,80%
Xstrata	4,40%
% primi 5 titoli sul patrimonio	36,90%

Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	
Energia	
Rilevazione del 12/01/2009	
Titolo	peso in %
BP	9,30%
Total	9,20%
BG Group	8,00%
Royal Dutch Shell	7,00%
Eni	5,00%
% primi 5 titoli sul patrimonio	38,50%

Notiamo che per il fondo Pioneer CIM Global gold&mining Acc, il gestore, ha considerato molto importanti i primi tre titoli, cioè: Bhp Billiton, Anglo American, Rio Tinto, rispettivamente con pesi pari a 9,70%, 8,10% e 7,90%, mentre riguardo il fondo Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc, si è voluta dare rilevanza notevole ai primi due: BP e Total, con pesi rispettivamente del 9,30% e 9,20%.

5.1.2 L'attività dinamica del gestore

L'attività del gestore però non si limita a definire un portafoglio titoli e lasciarlo immutato nel tempo; infatti cercherà di trasferire sul fondo quelle

opportunità di redditività che determinate società sapranno offrire. Abbiamo pertanto eseguito altre due rilevazioni per verificare come il gestore fosse intervenuto sulla struttura del portafoglio titoli dei nostri due fondi nel tempo. Di seguito riportiamo le tabelle che ne sintetizzano i dati:

Pioneer CIM Global gold&mining Acc		Pioneer CIM Global gold&mining Acc	
materie prime		materie prime	
Rilevazione del 16/02/2009		Rilevazione del 25/02/2009	
rilevazione	peso in %	peso l	peso in %
Bhp Billiton	9,70%	Rio Tinto	13,31%
Anglo American	8,10%	Bhp Billiton	9,33%
Rio Tinto	7,90%	Anglo American	8,35%
Arcelormittal	6,80%	Arcelormittal	7,71%
Xstrata	4,40%	Xstrata	4,48%
% primi 5 titoli sul patrimonio	36,90%	% primi 5 titoli sul patrimonio	43,18%

Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc		Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	
energia		Energia	
Rilevazione del 16/02/2009		Rilevazione del 25/02/2009	
rilevazione	peso in %	peso l	peso in %
BP	9,50%	Total	9,10%
Total	9,10%	BP	8,92%
BG Group	7,10%	Royal Dutch Shell	7,02%
Royal Dutch Shell	7,00%	BG Group	6,53%
Rwe Stamm	4,50%	Iberdrola	4,51%
% primi 5 titoli sul patrimonio	37,20%	% primi 5 titoli sul patrimonio	36,08%

Per il fondo Pioneer CIM Global gold&mining Acc, notiamo che, rispetto alla prima rilevazione, in quella del 25 Febbraio 2009, la quota/parte del patrimonio del fondo, investita nel titolo Rio Tinto, è stata notevolmente incrementata dal gestore, passando dal 7,90% al 13,31%. Ciò dimostra che, per la Pioneer Asset Management SGR, la società Rio Tinto è fortemente strategica per il

raggiungimento degli obiettivi di redditività del fondo suddetto. Riguardo invece l'altro fondo, il Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc, possiamo notare una graduale tendenza del gestore a ridurre l'incidenza del titolo BG Group nel portafoglio del fondo. Infatti se nella prima rilevazione aveva fatto registrare un peso pari all'8%; in quella del 16 Febbraio 2009, un 7,10%; in quella del 25 Febbraio 2009, un 6,53%.

Quelli che abbiamo fatto sono semplicemente due esempi di come l'attività del gestore sia dinamica nel tempo, ora cercheremo di capire meglio il perché la quantità di Rio Tinto è aumentata, mentre quella di BG Group è invece diminuita. Sicuramente si può dire che in Rio Tinto, la Pioneer Asset Management ha visto delle opportunità di guadagno, mentre in Bg Group, la Dexia Asset Management ha preferito ridurre la quantità in portafoglio, destinando quelle risorse ad altre società considerate potenzialmente più redditizie. Purtroppo queste sono deduzioni che si possono fare solo dopo aver osservato l'attività del gestore. Noi tuttavia proveremo a realizzare uno strumento che ci possa indicare quali titoli sono da inserire/sovra-pesare in portafoglio e quali invece no. Per fare ciò indagheremo nei dati rivenienti dai bilanci di queste società ed attraverso alcuni indicatori di analisi fondamentale, otterremo quelle informazioni che ci permetteranno di classificare i titoli.

5.2 L'Analisi Fondamentale

L'analisi fondamentale è, assieme all'analisi tecnica, il principale strumento per lo studio finalizzato a supportare una scelta di investimento. Volendo distinguere l'analisi fondamentale da quella tecnica si può dire che mentre l'Analisi tecnica cerca di definire il prezzo futuro di un titolo basandosi su grafici, l'analisi fondamentale si occupa di stabilire il "giusto prezzo" di un titolo in base alle caratteristiche della società cui fa riferimento. Le variabili studiate con l'analisi fondamentale saranno quindi tutti gli eventi economici che hanno un qualche impatto sulla società presa in esame. Per far ciò è importante riuscire ad avere una visione d'insieme del settore in cui la società opera ma soprattutto è

necessaria un'approfondita conoscenza del Bilancio d'esercizio, che è lo strumento primario di valutazione utilizzato nell'analisi fondamentale. Attraverso di esso e dai dati in esso ricavabili, infatti, si possono comprendere le dinamiche della gestione economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda.

5.2.1 Situazione economica

Per situazione economica si intende l'attitudine dell'impresa a produrre in un tempo sufficientemente lungo, una determinata corrente di reddito volto a remunerare i portatori di capitale e di lavoro. Le caratteristiche che influenzano la situazione economica di un'impresa sono di tipo economico, politico, sociale, di settore e di mercato. Tuttavia le condizioni "interne", cioè riferite a circostanze proprie dell'impresa, sono quelle che più facilmente possono essere prese in esame, dandoci indicazioni sull'efficienza economica e finanziaria e sull'elasticità dell'impresa osservata.

Il conto economico studia, quindi, la relazione dei fattori in modo prospettico di medio lungo periodo rispetto allo stato patrimoniale che invece rappresenta un momento storico determinato. Per capire pertanto come evolverà l'azienda in futuro sarà di nostro interesse lo studio di una serie storica di bilanci, dandoci una serie di dati atti ad orientare le previsioni sull'andamento della stessa.

5.2.2 Situazione finanziaria

La situazione finanziaria è la presumibile relazione che si istituisce tra le disponibilità monetarie/finanziarie su cui l'impresa potrà fare affidamento e quelle che saranno richieste dal conveniente svolgimento della gestione. Le relazioni tra fabbisogni di capitale/coperture o impieghi di capitale/fonti di finanziamento hanno lo scopo di finanziare adeguatamente la gestione. Quindi la situazione economica e quella finanziaria sono fortemente correlate perché gli equilibri finanziari mirano a soddisfare sia esigenze di liquidità, sia quelle di redditività senza causare squilibri funzionali e strutturali.

Non è sufficiente un singolo bilancio per descrivere la situazione finanziaria, dovremmo conoscere i preventivi di fabbisogno e di copertura e poi i bilanci d'esercizio orientati ad indicare i movimenti finanziari passati. Solo in questo modo potremmo ricostruire la situazione dei flussi monetari della azienda e non semplicemente una situazione finanziaria statica.

5.2.3 Situazione patrimoniale

Riguardo la situazione patrimoniale, possiamo dire che è l'espressione della misura globale e della struttura del patrimonio previsti al termine di un periodo della gestione aziendale programmata. Il bilancio ha una propria capacità informativa, specie in riferimento alle esigenze informative di chi concede affidamenti. Anche qui, come sopra, una serie di bilanci sono utili a ricostruire l'evoluzione delle riserve attraverso l'analisi dei flussi in entrata e in uscita degli utili accantonati e distribuiti.

Quindi le indagini sulla situazione economico e finanziaria sono accolte tra gli strumenti del controllo di gestione, mentre quelle della situazione patrimoniale rappresentano il punto di arrivo della programmazione. L'elemento che lega i tre aspetti, è la redditività cioè la massimizzazione dell'utile nel lungo periodo e quindi la massimizzazione della redditività. A tal proposito gli indicatori di bilancio, sono gli strumenti idonei che ci danno informazioni sulle capacità dell'azienda di conseguire nel futuro redditi soddisfacenti.

5.3 Gli indicatori di bilancio

5.3.1 Analisi di bilancio

L'analisi di bilancio è una tecnica di confronto di dati normalmente tratti da più bilanci di esercizio, comparati nel tempo e/o nello spazio, al fine di poter studiare aspetti della gestione aziendale integrativi a quelli espressi dalla misura del reddito d'esercizio. Noi ci occuperemo dell'analisi di struttura (o per margini) e dell'analisi per indici.

L'analisi di struttura

L'analisi di struttura, vuole accertare la composizione delle varie attività e passività nello stato patrimoniale, e dei costi e dei ricavi nel conto economico. E' estremamente semplice, ma rappresenta la base logica dell'analisi per indici, molto utilizzata per una opportuna valutazione della gestione aziendale, caratteristica ed extra-caratteristica.

In primis occorre effettuare una opportuna riclassificazione dei dati in bilancio, seguendo criteri di accorpamento delle singole voci riconducibili, ad esempio alla "liquidità decrescente". Intercetteremo così gli investimenti disponibili a breve e a medio-lungo termine nelle attività dello Stato Patrimoniale, così come, dal lato delle passività, accorperemo le fonti finanziarie "esigibili" e quelle "redimibili" o "consolidate".

L'analisi per indici

Dopo aver riclassificato il bilancio d'esercizio è possibile calcolare una serie di indici che consentono di analizzare:

La struttura del patrimonio dell'impresa, cioè la composizione delle fonti, degli impieghi e le relative correlazioni; in questo caso si parla di indici strutturali.

La capacità dell'impresa di essere solvibile nel medio-lungo periodo; in questo caso si parla di indici patrimoniali.

La capacità dell'impresa di raggiungere e mantenere un equilibrio finanziario nel breve periodo; in tal caso si parla di indici finanziari.

L'attitudine dell'impresa a conseguire risultati economici positivi nel tempo; in tal caso si parla di indici di redditività.

Di seguito richiameremo solo quegli indici che abbiamo ritenuto utili per realizzare quello strumento che ci permetterà di classificare i titoli.

Indici di redditività:

Margine Lordo Industriale: è il rapporto tra il costo del venduto ed il fatturato. Dove per costo del venduto si intendono tutti quei costi sopportati

dall'impresa per sostenere la produzione industriale realmente venduta, mentre il fatturato sono i ricavi totali. Misura gli sforzi economici che l'impresa ha dovuto sostenere per vendere il suo prodotto sul mercato.

Margine operativo lordo: evidenzia il reddito di un'azienda basato solo sulla sua gestione caratteristica al lordo, quindi, di interessi (gestione finanziaria), tasse (gestione fiscale), deprezzamento di beni e ammortamenti. Il MOL viene calcolato attraverso il rapporto tra il risultato operativo di gestione e il fatturato dell'impresa. Il MOL è considerato un dato più importante dell'utile, per gli analisti finanziari, perché permette di vedere chiaramente se l'azienda è in grado di generare ricchezza tramite la gestione operativa, escludendo quindi le manovre fatte dagli amministratori dell'azienda (ammortamenti e accantonamenti, ma anche la gestione finanziaria) che non sempre danno una visione corretta dell'andamento aziendale.

Margine Netto: rappresenta l'utile dell'azienda al netto della tassazione e viene calcolato dal rapporto tra il reddito netto ed il fatturato.

ROI (Return On Investment): indica la redditività e l'efficienza economica della gestione caratteristica, a prescindere dalle fonti utilizzate. Si calcola dividendo il risultato operativo per il totale dell'attivo ed esprime quindi il risultato che si ottiene investendo 1 Euro di capitale.

ROE (Return On Equity): indica quanto utile viene generato dall'azienda con le risorse investite dagli azionisti. Si calcola dividendo il reddito netto per il patrimonio netto ed è utile per confrontare gli utili prodotti da società simili tra loro.

Nel caso in cui ROI ed "i" (costo medio delle fonti esterne) coincidano si ha una sostanziale indifferenza alle fonti di approvvigionamento (risulta, cioè, uguale il ricorso al capitale proprio rispetto al Capitale di Credito) mentre nel caso in cui il ROI risulti maggiore del costo medio delle fonti esterne, il ROE (la remunerazione del Capitale Proprio) cresce in maniera più che proporzionale, e quindi conviene indebitarsi, cioè ricorrere a forme di finanziamento esterne. Se

invece il $ROI < i$, il ROE decresce e conviene fare ricorso a finanziamenti interni, dei soci, piuttosto che a fonti di finanziamento esterne.

Risulta, quindi, che, a parità di rendimento del capitale investito e di costi del capitale di terzi, conviene all'impresa mantenere o raggiungere un maggiore livello di indebitamento: il minore capitale investito avrà una redditività molto maggiore (cosiddetto "effetto leva") ed i capitali così svincolati potranno essere investiti in operazioni alternative sul mercato; quando invece, a parità di ROI, aumenta il costo del Capitale di Credito, aumenta parimenti la rischiosità ed un'impresa fortemente indebitata potrebbe sperimentare utili minori se non addirittura delle perdite rispetto ad aziende che facciano minor affidamento al mercato dei capitali per la copertura del fabbisogno finanziario generato dal capitale investito.

Indici finanziari:

Current Ratio: è un indice del quoziente di liquidità di un'azienda. È il rapporto tra le attività correnti (AC) e le passività correnti (PC) di un'impresa e misura la capacità di un'azienda di far fronte a impegni a breve termine. Dove per Attività Correnti (AC) si intendono quelle attività che normalmente vengono impiegate dall'impresa nel suo normale ciclo operativo, generalmente della durata di un anno e rappresentano una delle principali suddivisioni dell'Attivo di Stato Patrimoniale. Riguardo invece le Passività Correnti (PC) racchiudono categorie presenti nelle passività non correnti che (nella stesura dello stato patrimoniale) l'impresa iscrive in questa sezione quando ritiene di poterle estinguere durante il normale esercizio commerciale. Tali categorie sono principalmente i debiti che si possono generalmente ripagare/chiedere entro un anno e possono essere debiti verso fornitori (in generale debiti di carattere fisico), oppure debiti finanziari (obbligazioni a breve, debiti verso banche). Le passività correnti finanziano l'attivo circolante.

Quick Ratio: è il rapporto tra le attività correnti (escluse le rimanenze di magazzino) e le passività correnti. Misura la capacità dell'impresa di far fronte ad

immediate esigenze di cassa. Dove per rimanenze di magazzino si intendono quelle giacenze di merci destinate alla vendita (quali materie prime, semilavorati e prodotti finiti nonché lavori in corso su ordinazione) o all'utilizzo presso la società (quali ricambi) nonché i relativi fondi necessari per ridurre il magazzino al minore tra il costo ed il valore di mercato.

Indice di Autonomia: dato dal rapporto fra il capitale "proprio" totale e gli investimenti, e misura, appunto, la quota di investimenti effettuata con capitale degli azionisti piuttosto che con capitale proveniente da finanziatori.

Indici patrimoniali:

Totale immobilizzazioni: dato dal rapporto tra Attivo Fisso (totale dell'attivo – totale attività correnti) e il totale dell'attivo. Rappresenta quanta parte del totale dell'attivo è impegnata a medio lungo termine.

Incidenza Assets tangibili: dato dal rapporto tra le immobilizzazioni materiali nette e l'attivo fisso. Rappresenta quanta parte dell'attivo fisso è impiegata in attività tangibili, non quindi di tipo immateriali come: avviamento, qualità del management, Know how, prospettive del settore di riferimento, ecc.

Capitolo 6 – Ottimizzazione della redditività di portafoglio

6.1 Selezione di un paniere di titoli

Il nostro obiettivo, come già detto, è quello di costruire uno strumento che ci possa permettere di classificare i vari titoli azionari e tra di essi riuscire ad individuare quelli da inserire/sovra-pesare o togliere/sotto-pesare nel portafoglio dei nostri fondi. Dobbiamo considerare inoltre che i due fondi oggetto di analisi, il Pioneer CIM Global gold&mining Acc e il Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc, appartengono rispettivamente alla categoria materie prime e a quella dell'energia, pertanto dovremo considerare le società che operano in questi due settori. Di seguito riportiamo un elenco dei titoli selezionati:

Settore Materie Prime	
Titolo	Mercato
alstom	francia
eramet	francia
schneider electric	francia
vallourec	francia
vinci ex sge	francia
basf se	germania
man	germania
sgl carbon ag	germania
siemens	germania
thyssenkrupp	germania
arcelor mittal	olanda
azko nobel	olanda
anglo american	regno unito
bhp billiton	regno unito
randgold resoucers ltd	regno unito
rio tinto	regno unito
vedanta resources	regno unito
xstrata plc	regno unito

Settore Energia	
Titolo	Mercato
total	francia
linde	germania
eni	italia
bg group	regno unito
bp	regno unito
cairn energy	regno unito
royal dutch shell	regno unito
repsol ypf	spagna
anadarko petrol corp	usa
apache corp	usa
chevron	usa
conoco philips	usa
devon energy corp shares	usa
eqt corp	usa
exxon mobil	usa
halliburton company	usa
hess corp	usa
marathon oil	usa

abb	svizzera
syngenta ag	svizzera
air products & chemical	usa
alcoa	usa
emerson electric	usa
free port mcmoran copper	usa
general electric	usa
honeywell international	usa
monsanto	usa
newmont mining	usa
praxair	usa

national oilwell	usa
occidental pete corp	usa
schlumberger ny shares	usa
southwestern energy	usa

Nelle due tabelle sopra riportate, come si può notare, i titoli sono stati suddivisi per mercati, cioè il luogo geografico in cui quotidianamente vengono negoziati e scambiati. Inoltre si possono leggere in grassetto i nomi delle stesse società che avevamo trovato nel portafoglio titoli dei nostri due fondi e a tal proposito ne richiamiamo le tabelle con le rilevazioni fatte al 25 Febbraio 2009:

Pioneer CIM Global gold&mining Acc		Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	
materie prime		energia	
Rilevazione del 25/02/2009		Rilevazione del 25/02/2009	
Titolo	peso in %	Titolo	peso in %
Rio Tinto	13,31%	Total	9,10%
Bhp Billiton	9,33%	BP	8,92%
Anglo American	8,35%	Royal Dutch Shell	7,02%
Arcelormittal	7,71%	BG Group	6,53%
Xstrata	4,48%	Iberdrola	4,51%
% primi 5 titoli sul patrimonio	43,18%	% primi 5 titoli sul patrimonio	36,08%

6.2 I dati di bilancio ed i relativi indici

Individuati quindi i nostri titoli dobbiamo ora raccogliere i dati di bilancio che ci consentiranno di calcolare i relativi indici. Prendiamo ad esempio il titolo Rio Tinto del settore materie prime e di seguito ne riportiamo la tabella:

		regno unito				
		Rio Tinto				
		2008	2007	2006	2005	2004
C/E	costo del venduto			4.935,00	4.319,00	3.685,00
	ricavi totali	54.264,00	29.700,00	22.465,00	19.033,00	12.954,00
	reddito netto	3.676,00	7.312,00	7.438,00	5.215,00	3.297,00
	risultato operativo	10.194,00	8.571,00	8.974,00	6.922,00	3.327,00
Stato Patrimoniale	totale attivo	89.616,00	101.091,00	34.494,00	29.803,00	26.308,00
	patrimonio netto	20.638,00	24.772,00	18.232,00	14.948,00	11.877,00
	totale passività correnti	22.100,00	19.551,00	5.780,00	4.786,00	2.943,00
	totale attività correnti	18.435,00	21.931,00	6.875,00	7.481,00	4.512,00
	rimanenze	5.607,00	5.397,00	2.540,00	2.048,00	1.952,00
	capitale totale	1.121,00	1.391,00	1.271,00	1.191,00	1.305,00
Redditività	immobilizzazioni materiali nette	41.753,00	41.968,00	22.207,00	17.620,00	16.721,00
	Margine Lordo Industriale (%)	100,00%	100,00%	78,03%	77,31%	71,55%
	Redditività Operativa (%)	18,79%	28,86%	39,95%	36,37%	25,68%
	Redditività Netta (%)	6,77%	24,62%	33,11%	27,40%	25,45%
	ROI	11,38%	8,48%	26,02%	23,23%	12,65%
Gestione	ROE	17,81%	29,52%	40,80%	34,89%	27,76%
	Current Ratio	83,42%	112,17%	118,94%	156,31%	153,31%
	Quick Ratio	58,05%	84,57%	75,00%	113,52%	86,99%
Patr.	Indice di autonomia	1,25%	1,38%	3,68%	4,00%	4,96%
	Totale Immobilizzazioni (%)	79,43%	78,31%	80,07%	74,90%	82,85%
	Incidenza assets tangibili (%)	58,66%	53,02%	80,40%	78,94%	76,72%

In alto troviamo l'indicazione del mercato in cui la società viene quotata e il nome della stessa. Inoltre nella parte alta, sono indicati alcuni dati relativi al conto economico e allo stato patrimoniale degli ultimi cinque anni, cioè dal 2004 al 2008; in quella bassa, invece, vengono riportati alcuni indicatori di bilancio, come quelli: di redditività, di gestione (finanziari) e patrimoniali, relativi anche qui agli ultimi cinque anni.

Di seguito riportiamo l'elenco delle rilevazioni fatte per ciascuna delle società selezionate, ma per una esigenza di sintesi, evidenziamo solo i dati relativi agli indici di bilancio.

SETTORE MATERIE PRIME

		2008	2007	2006	2005	2004		
francia	alstom	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	18,61%	18,45%	17,39%	15,74%	14,29%
			Redditività Operativa (%)	7,22%	5,81%	6,02%	-0,39%	-0,10%
			Redditività Netta (%)	5,04%	3,85%	1,92%	-4,86%	-11,00%
			ROI	5,72%	4,27%	4,47%	-0,27%	-0,08%
			ROE	38,55%	41,04%	35,34%	-44,92%	-6331,03%

germania	man	Redditività	Quick Ratio	89,05%	98,78%	83,83%	115,65%	121,36%	
			Indice di autonomia	2,31%	2,62%	2,82%	3,69%	3,90%	
			Totale Immobilizzazioni (%)	58,17%	59,60%	59,39%	57,59%	57,88%	
			Incidenza assets tangibili (%)	50,81%	50,96%	55,40%	68,09%	63,66%	
			Margine Lordo Industriale (%)	24,36%	23,51%	22,13%	21,41%	19,68%	
			Redditività Operativa (%)	10,86%	12,33%	8,47%	5,60%	4,34%	
	Patr.	Gestione	Redditività	Redditività Netta (%)	8,25%	8,65%	7,04%	4,06%	2,16%
				ROI	9,82%	10,73%	7,25%	4,50%	4,55%
				ROE	23,03%	23,62%	24,43%	15,56%	10,52%
				Current Ratio	126,92%	108,93%	126,14%	116,54%	124,54%
				Quick Ratio	87,40%	70,40%	79,77%	68,99%	71,58%
				Indice di autonomia	2,27%	2,33%	2,47%	2,66%	2,81%
germania	sgl carbon	Redditività	Totale Immobilizzazioni (%)	36,36%	42,64%	45,90%	40,20%	40,36%	
			Incidenza assets tangibili (%)	57,55%	51,85%	57,79%	75,41%	78,59%	
			Margine Lordo Industriale (%)	34,74%	32,25%	30,14%	27,83%	25,66%	
			Redditività Operativa (%)	18,54%	11,58%	10,55%	6,25%	3,00%	
			Redditività Netta (%)	9,53%	3,42%	2,64%	-9,15%	-5,49%	
			ROI	16,90%	10,94%	9,48%	4,48%	2,21%	
	Patr.	Gestione	Redditività	ROE	20,67%	9,15%	8,76%	-32,32%	-43,14%
				Current Ratio	290,33%	249,25%	190,64%	181,82%	299,37%
				Quick Ratio	152,71%	134,00%	101,93%	112,33%	190,69%
				Indice di autonomia	10,87%	12,77%	12,17%	10,86%	4,56%
				Totale Immobilizzazioni (%)	45,96%	45,69%	49,35%	49,01%	43,00%
				Incidenza assets tangibili (%)	64,96%	60,56%	58,89%	54,76%	76,18%
germania	siemens	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	27,21%	28,82%	26,14%	28,23%	29,39%	
			Redditività Operativa (%)	3,22%	6,90%	4,15%	5,27%	5,86%	
			Redditività Netta (%)	7,40%	5,25%	4,72%	2,98%	4,85%	
			ROI	2,64%	5,46%	3,15%	4,62%	5,17%	
			ROE	21,38%	13,13%	12,44%	8,32%	12,68%	
			Current Ratio	101,86%	109,20%	128,36%	118,10%	137,68%	
	Patr.	Gestione	Redditività	Quick Ratio	67,69%	79,74%	95,53%	85,77%	103,64%
				Indice di autonomia	2,90%	3,00%	3,05%	3,10%	3,36%
				Totale Immobilizzazioni (%)	54,22%	47,65%	42,86%	45,65%	42,22%
				Incidenza assets tangibili (%)	21,98%	24,20%	32,18%	30,55%	31,82%
				Margine Lordo Industriale (%)	17,36%	18,24%	16,94%	16,85%	17,82%
				Redditività Operativa (%)	6,32%	7,12%	6,44%	5,06%	4,48%
germania	thyssenkrupp	Redditività	Redditività Netta (%)	4,11%	4,06%	3,49%	2,42%	2,42%	
			ROI	8,11%	9,67%	8,32%	6,15%	5,37%	
			ROE	19,94%	20,97%	19,30%	13,74%	10,86%	
			Current Ratio	126,63%	142,82%	143,13%	141,95%	81,98%	
			Quick Ratio	75,11%	87,03%	89,52%	93,61%	46,28%	
			Indice di autonomia	3,16%	3,46%	3,61%	3,73%	4,23%	
	Patr.	Gestione	Redditività	Totale Immobilizzazioni (%)	43,97%	40,41%	40,92%	42,92%	53,74%
				Incidenza assets tangibili (%)	66,24%	61,33%	57,11%	57,70%	63,18%
				Margine Lordo Industriale (%)	15,07%	19,26%	24,73%	24,54%	33,59%
				Redditività Operativa (%)	9,79%	14,09%	12,79%	16,81%	26,75%
				Redditività Netta (%)	7,52%	9,85%	8,91%	11,73%	25,28%
				ROI	9,19%	11,10%	6,68%	13,96%	28,79%
oland	arcelormittal	Gestione	ROE	17,03%	18,29%	12,45%	24,85%	89,12%	
			Current Ratio	144,39%	140,73%	160,48%	202,80%	154,49%	
			Quick Ratio	63,96%	73,20%	82,14%	95,75%	90,08%	

regno unito	rio tinto	Gestione	Indice di autonomia	6,96%	6,94%	0,02%	0,18%	0,31%
		Redditività	Totale Immobilizzazioni (%)	66,63%	66,08%	65,02%	66,47%	49,75%
			Incidenza assets tangibili (%)	68,52%	70,21%	74,48%	84,60%	79,37%
			Margine Lordo Industriale (%)	35,31%	38,81%	37,90%	45,62%	46,82%
			Redditività Operativa (%)	-4,06%	7,31%	8,57%	11,43%	11,90%
			Redditività Netta (%)	-7,05%	91,32%	11,50%	7,39%	7,36%
	ROI	-3,34%	3,88%	6,72%	11,96%	12,47%		
	randgold resources	Gestione	ROE	-14,55%	84,57%	27,82%	28,14%	36,40%
			Current Ratio	111,66%	337,98%	192,76%	178,61%	175,63%
			Quick Ratio	80,38%	311,40%	136,93%	125,68%	122,84%
		Patr.	Indice di autonomia	0,00%	2,73%	4,49%	0,00%	0,00%
			Totale Immobilizzazioni (%)	66,07%	22,21%	44,85%	46,04%	46,26%
Incidenza assets tangibili (%)			27,12%	51,54%	58,35%	60,00%	62,40%	
regno unito	bhp billiton	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	100,00%	100,00%	43,52%	32,00%	28,37%
			Redditività Operativa (%)	34,29%	35,17%	34,22%	16,50%	13,96%
			Redditività Netta (%)	19,82%	28,68%	24,75%	11,96%	13,33%
		Gestione	ROI	18,14%	20,01%	18,40%	9,36%	6,86%
			ROE	25,79%	32,52%	25,49%	14,91%	15,14%
			Current Ratio	67,45%	85,39%	134,61%	137,66%	127,95%
regno unito	azko nobel	Redditività	Quick Ratio	48,10%	64,97%	100,81%	100,29%	90,91%
			Indice di autonomia	1,48%	1,65%	1,66%	1,44%	1,40%
			Totale Immobilizzazioni (%)	81,06%	78,10%	74,52%	74,66%	77,06%
		Patr.	Incidenza assets tangibili (%)	73,28%	67,32%	67,84%	79,49%	80,53%
			Margine Lordo Industriale (%)	73,15%	71,42%	71,65%	62,49%	59,69%
			Redditività Operativa (%)	40,60%	41,55%	40,20%	34,69%	23,67%
regno unito	anglo american	Redditività	Redditività Netta (%)	25,88%	28,26%	26,73%	23,94%	14,76%
			ROI	31,77%	32,12%	32,39%	22,16%	17,56%
			ROE	40,15%	45,22%	43,12%	36,39%	24,07%
		Gestione	Current Ratio	131,57%	121,66%	99,04%	94,46%	165,17%
			Quick Ratio	101,40%	88,55%	68,21%	61,94%	129,50%
			Indice di autonomia	3,08%	3,92%	5,61%	6,80%	10,00%
regno unito	randgold resources	Redditività	Totale Immobilizzazioni (%)	71,48%	77,60%	81,91%	83,18%	73,59%
			Incidenza assets tangibili (%)	87,12%	88,69%	77,97%	79,77%	61,31%
			Margine Lordo Industriale (%)	43,95%	48,72%	52,49%	52,54%	39,29%
		Gestione	Redditività Operativa (%)	19,14%	21,35%	26,92%	31,68%	25,65%
			Redditività Netta (%)	11,12%	13,40%	17,32%	30,03%	25,65%
			ROI	8,72%	8,57%	14,45%	10,38%	7,00%
regno unito	rio tinto	Redditività	ROE	6,17%	7,01%	14,16%	15,08%	9,83%
			Current Ratio	402,18%	428,46%	226,89%	369,45%	746,84%
			Quick Ratio	317,15%	372,89%	190,39%	315,59%	684,81%
		Patr.	Indice di autonomia	0,46%	0,49%	0,66%	0,74%	1,12%
			Totale Immobilizzazioni (%)	52,90%	43,31%	58,49%	49,25%	56,05%
			Incidenza assets tangibili (%)	77,35%	79,83%	80,54%	88,98%	86,31%
regno unito	olanda	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	100,00%	100,00%	78,03%	77,31%	71,55%
			Redditività Operativa (%)	18,79%	28,86%	39,95%	36,37%	25,68%
			Redditività Netta (%)	6,77%	24,62%	33,11%	27,40%	25,45%
		Gestione	ROI	11,38%	8,48%	26,02%	23,23%	12,65%
			ROE	17,81%	29,52%	40,80%	34,89%	27,76%
			Current Ratio	83,42%	112,17%	118,94%	156,31%	153,31%
regno unito	anglo american	Redditività	Quick Ratio	58,05%	84,57%	75,00%	113,52%	86,99%
			Indice di autonomia	1,25%	1,38%	3,68%	4,00%	4,96%
			Totale Immobilizzazioni (%)	66,07%	22,21%	44,85%	46,04%	46,26%
		Patr.	Incidenza assets tangibili (%)	27,12%	51,54%	58,35%	60,00%	62,40%
			Margine Lordo Industriale (%)	100,00%	100,00%	43,52%	32,00%	28,37%
			Redditività Operativa (%)	34,29%	35,17%	34,22%	16,50%	13,96%

usa	air products & chemical	Pa	Gestione	Indice di autonomia	1,98%	1,97%	2,23%	2,40%	2,48%																	
					Gestione	Quick Ratio	128,76%	117,98%	112,45%	124,26%	141,70%															
							Gestione	ROE	18,08%	18,84%	14,69%	15,65%	13,59%													
									Gestione	ROI	11,90%	10,87%	9,32%	9,52%	8,83%											
											Redditività	Redditività Netta (%)	8,73%	11,32%	9,17%	9,27%	8,59%									
													Redditività	Redditività Operativa (%)	14,36%	15,04%	13,21%	12,91%	12,61%							
															Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	26,13%	26,77%	26,23%	27,39%	27,55%					
																	Patr.	Incidenza assets tangibili (%)	31,42%	31,46%	31,03%	30,47%	34,31%			
																			Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	47,75%	51,17%	53,21%	54,30%	54,11%	
																					svizzera	syngenta	Gestione	Indice di autonomia	0,04%	0,05%
Gestione	Quick Ratio	98,35%	98,94%	106,64%																					86,49%	99,78%
		Gestione	Current Ratio	179,97%	167,20%	186,86%																			150,42%	167,77%
				Gestione	ROE	23,54%	18,42%	11,19%																	11,51%	8,13%
						Gestione	ROI	12,74%	11,02%	6,99%															7,54%	4,59%
								Redditività	Redditività Netta (%)	11,92%	12,00%	7,88%													7,68%	6,33%
										Redditività	Redditività Operativa (%)	15,98%	15,84%	10,30%											10,61%	7,44%
												Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	50,85%	49,47%	50,51%									51,26%	51,41%
														Patr.	Incidenza assets tangibili (%)	40,32%	41,32%	36,81%							31,43%	33,07%
																Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	26,62%	25,34%	30,18%					36,38%	36,32%
																		svizzera	abb	Gestione	Current Ratio	152,13%	159,85%	140,61%	120,90%	116,76%
Gestione	Quick Ratio																					118,98%	126,27%	110,12%	95,26%	93,15%
		Gestione	Indice di autonomia																			14,15%	18,17%	17,95%	14,01%	12,49%
				Redditività	Redditività Netta (%)																	8,93%	12,87%	5,97%	3,51%	-0,17%
						Redditività	Redditività Operativa (%)															13,04%	13,79%	10,98%	8,16%	5,08%
								Redditività	Margine Lordo Industriale (%)													31,34%	30,73%	28,97%	26,02%	23,92%
										Patr.	Incidenza assets tangibili (%)											75,04%	76,54%	75,11%	65,58%	80,89%
												Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)									87,07%	83,33%	82,30%	81,76%	81,79%
														regno unito	xstrata							Gestione	Current Ratio	141,34%	147,01%	127,19%
																Gestione	Quick Ratio							70,73%	76,52%	73,90%
																		Gestione	Indice di autonomia	0,88%	0,93%			0,99%	2,13%	2,57%
Redditività	Redditività Netta (%)																			12,86%	19,42%			8,78%	21,20%	16,51%
		Redditività	Redditività Operativa (%)																	20,85%	31,25%			22,83%	31,17%	23,20%
				Redditività	Margine Lordo Industriale (%)															42,76%	45,54%			50,36%	44,97%	37,28%
						Patr.	Incidenza assets tangibili (%)													97,85%	95,65%			93,14%	93,28%	97,40%
								Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)											53,24%	49,71%			47,58%	53,59%	43,57%
										regno unito	vedanta resources									Gestione	Current Ratio			213,04%	255,96%	243,22%
												Gestione	Quick Ratio											176,14%	200,49%	203,42%
														Gestione	Indice di autonomia							0,18%	0,36%	0,46%	0,63%	0,96%
																Redditività	Redditività Netta (%)					10,71%	14,37%	10,09%	9,49%	5,61%
																		Redditività	Redditività Operativa (%)			31,60%	38,54%	25,50%	20,41%	18,39%
Redditività	ROI																					16,17%	31,05%	15,14%	8,40%	7,93%
		Redditività	ROE																			22,85%	40,15%	26,36%	161,90%	7,30%
				Patr.	Incidenza assets tangibili (%)																	58,66%	53,02%	80,40%	78,94%	76,72%
						Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)															79,43%	78,31%	80,07%	74,90%	82,85%

usa	alcoa	Redditività	Incidenza assets tangibili (%)	68,03%	66,61%	71,33%	72,27%	74,80%
			Margine Lordo Industriale (%)	17,57%	22,12%	24,16%	19,02%	20,70%
			Redditività Operativa (%)	2,94%	16,40%	12,14%	7,70%	9,52%
			Redditività Netta (%)	-0,28%	8,76%	7,77%	4,82%	5,79%
			ROI	2,09%	12,38%	9,45%	5,85%	6,60%
		Patr. Gestione	ROE	-0,63%	16,01%	15,36%	9,22%	9,85%
			Current Ratio	111,97%	107,63%	121,43%	116,30%	118,58%
			Quick Ratio	67,48%	63,81%	72,29%	71,11%	71,29%
			Indice di autonomia	2,45%	2,38%	2,49%	2,75%	2,84%
			Totale Immobilizzazioni (%)	78,45%	80,48%	77,54%	75,63%	77,18%
usa	emerson electric	Redditività	Incidenza assets tangibili (%)	58,83%	52,97%	48,58%	49,33%	48,97%
			Margine Lordo Industriale (%)	36,84%	36,44%	36,13%	35,73%	35,65%
			Redditività Operativa (%)	14,48%	13,98%	13,55%	12,42%	11,86%
			Redditività Netta (%)	9,72%	9,65%	9,35%	8,22%	8,05%
			ROI	17,07%	15,72%	14,32%	12,47%	11,32%
		Patr. Gestione	ROE	26,47%	24,35%	22,63%	19,22%	17,37%
			Current Ratio	141,96%	145,42%	136,40%	138,65%	147,87%
			Quick Ratio	106,24%	105,27%	95,05%	101,89%	108,57%
			Indice di autonomia	2,27%	2,42%	1,27%	1,38%	1,45%
			Totale Immobilizzazioni (%)	55,65%	59,02%	60,74%	60,31%	60,78%
usa	freepport mcmoran	Redditività	Incidenza assets tangibili (%)	29,95%	29,54%	28,39%	28,90%	29,53%
			Margine Lordo Industriale (%)	27,06%	42,30%	52,47%	54,80%	30,15%
			Redditività Operativa (%)	-71,45%	37,68%	48,99%	50,85%	29,07%
			Redditività Netta (%)	-62,19%	17,57%	25,15%	23,81%	8,53%
			ROI	-54,45%	15,70%	52,63%	38,29%	13,56%
		Patr. Gestione	ROE	-191,70%	16,33%	59,57%	53,99%	17,39%
			Current Ratio	165,71%	152,57%	221,07%	147,73%	209,27%
			Quick Ratio	78,21%	78,00%	146,66%	106,46%	142,37%
			Indice di autonomia	0,22%	0,12%	0,58%	0,54%	0,56%
			Totale Immobilizzazioni (%)	77,59%	85,48%	60,09%	63,56%	71,30%
usa	general electric	Redditività	Incidenza assets tangibili (%)	88,31%	73,98%	95,68%	87,56%	88,21%
			Margine Lordo Industriale (%)	39,74%	43,83%	43,49%	45,38%	45,36%
			Redditività Operativa (%)	10,49%	15,43%	15,36%	15,51%	15,11%
			Redditività Netta (%)	9,54%	12,88%	13,68%	12,24%	12,78%
			ROI	2,40%	3,34%	3,34%	3,15%	2,70%
		Patr. Gestione	ROE	16,63%	19,22%	18,60%	15,29%	15,47%
			Current Ratio	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
			Quick Ratio	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
			Indice di autonomia	0,09%	0,08%	0,10%	0,10%	0,09%
			Totale Immobilizzazioni (%)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
usa	honeywell international	Redditività	Incidenza assets tangibili (%)	9,84%	9,79%	10,14%	10,03%	8,41%
			Margine Lordo Industriale (%)	25,91%	25,40%	24,69%	22,16%	18,92%
			Redditività Operativa (%)	10,40%	9,60%	8,92%	8,30%	6,34%
			Redditività Netta (%)	7,64%	7,07%	6,64%	5,92%	4,87%
			ROI	10,71%	9,82%	9,04%	7,26%	5,23%
		Patr. Gestione	ROE	38,85%	26,50%	21,43%	15,22%	11,07%
			Current Ratio	107,93%	114,61%	121,40%	114,69%	146,70%
			Quick Ratio	76,61%	82,27%	86,00%	82,08%	110,54%
			Indice di autonomia	2,70%	2,83%	3,10%	3,03%	3,08%
			Totale Immobilizzazioni (%)	62,63%	59,52%	60,23%	62,19%	58,73%
		Incidenza assets tangibili (%)	22,20%	24,78%	25,74%	23,68%	23,74%	

usa	monsanto	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	54,35%	50,66%	48,73%	47,73%	46,60%
			Redditività Operativa (%)	25,59%	16,40%	15,71%	7,47%	10,05%
			Redditività Netta (%)	17,81%	11,89%	9,75%	4,06%	4,92%
			ROI	16,16%	10,54%	9,46%	4,43%	5,95%
			ROE	21,59%	13,23%	10,56%	4,54%	5,08%
	newmont mining	Patr. Gestione	Current Ratio	171,41%	165,33%	239,62%	215,10%	260,35%
			Quick Ratio	116,15%	109,43%	165,56%	138,03%	199,42%
			Indice di autonomia	0,03%	0,05%	0,05%	0,03%	0,03%
			Totale Immobilizzazioni (%)	57,71%	60,84%	53,44%	56,10%	46,19%
			Incidenza assets tangibili (%)	32,01%	33,62%	38,58%	40,07%	49,30%
usa	praxair	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	49,28%	48,35%	52,17%	47,60%	49,54%
			Redditività Operativa (%)	18,41%	-7,22%	25,69%	21,45%	24,57%
			Redditività Netta (%)	13,76%	-34,13%	16,20%	7,55%	10,24%
			ROI	7,20%	-2,56%	8,04%	6,54%	8,32%
			ROE	12,01%	-24,99%	8,47%	3,84%	5,58%
	newmont mining	Patr. Gestione	Current Ratio	147,93%	178,13%	153,78%	224,05%	248,66%
			Quick Ratio	115,41%	147,27%	131,75%	201,34%	204,89%
			Indice di autonomia	4,48%	4,46%	4,34%	4,76%	5,13%
			Totale Immobilizzazioni (%)	85,09%	82,87%	83,17%	78,56%	78,92%
			Incidenza assets tangibili (%)	75,17%	70,71%	50,43%	50,77%	50,94%
usa	praxair	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	39,84%	40,90%	40,32%	39,38%	39,54%
			Redditività Operativa (%)	17,44%	19,00%	18,25%	16,89%	16,73%
			Redditività Netta (%)	11,22%	12,52%	11,87%	9,48%	10,57%
			ROI	14,42%	13,35%	13,68%	12,32%	11,17%
			ROE	30,21%	22,89%	21,70%	18,61%	19,32%
	praxair	Patr. Gestione	Current Ratio	77,24%	90,87%	117,12%	106,60%	93,01%
			Quick Ratio	62,30%	72,98%	95,45%	87,96%	75,52%
			Indice di autonomia	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%
			Totale Immobilizzazioni (%)	82,37%	82,01%	81,45%	79,67%	82,34%
			Incidenza assets tangibili (%)	73,67%	72,56%	74,02%	73,08%	73,10%

SETTORE ENERGIA

		2008	2007	2006	2005	2004		
francia	total	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	18,84%	23,10%	22,55%	25,29%	23,64%
			Redditività Operativa (%)	14,66%	18,64%	18,23%	20,41%	20,28%
			Redditività Netta (%)	6,61%	9,63%	8,86%	10,48%	11,40%
			ROI	19,86%	22,46%	23,01%	22,51%	22,28%
			ROE	21,62%	29,38%	29,19%	30,20%	34,38%
	total	Gestione	Current Ratio	137,09%	135,26%	127,64%	130,89%	123,02%
			Quick Ratio	109,06%	96,42%	92,60%	92,93%	88,42%
			Indice di autonomia	5,01%	5,27%	5,76%	5,79%	7,32%
			Totale Immobilizzazioni (%)	60,22%	57,51%	59,34%	58,78%	62,04%
			Incidenza assets tangibili (%)	64,76%	63,50%	64,99%	65,02%	64,85%
germania	linde	Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	#DIV/0!	32,75%	33,54%	35,77%	31,22%
			Redditività Operativa (%)	#DIV/0!	13,64%	7,08%	12,07%	8,42%
			Redditività Netta (%)	#DIV/0!	7,74%	22,65%	8,74%	4,29%
			ROI	#DIV/0!	6,73%	2,06%	5,63%	6,41%
			ROE	#DIV/0!	10,87%	22,98%	11,62%	9,72%
	linde	Ge	Current Ratio	#DIV/0!	68,82%	104,66%	100,70%	102,56%

sp	re	rc	Re	Patr.	Margine Lordo Industriale (%)	35,10%	36,24%	36,31%	38,15%	19,66%																		
						regno unito	royal dutch shell	Gestione	Current Ratio	1104,09%	643,85%	762,78%	641,16%	570,83%														
										Gestione	Quick Ratio	920,89%	468,08%	570,06%	511,63%	429,38%												
												Gestione	Indice di autonomia	0,19%	0,20%	0,23%	0,26%	0,31%										
														Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)	58,72%	57,18%	60,95%	55,41%	66,91%								
																Gestione	Incidenza assets tangibili (%)	67,56%	65,89%	70,43%	71,99%	70,09%						
																		Gestione	Margine Lordo Industriale (%)	13,68%	16,61%	17,52%	17,64%	16,19%				
																				Gestione	Redditività Operativa (%)	11,15%	13,77%	13,91%	14,50%	11,73%		
																						Gestione	Redditività Netta (%)	5,73%	8,81%	7,98%	8,25%	6,96%
																								Gestione	ROI	18,09%	18,18%	18,85%
Gestione	ROE	20,64%	25,28%	24,06%	27,84%																					21,54%		
		regno unito	cairn energy	Gestione	Current Ratio	432,26%	117,15%	220,60%	173,25%																	176,62%		
						Gestione	Quick Ratio	429,44%	116,65%	215,65%	172,34%															176,62%		
								Gestione	Indice di autonomia	0,67%	1,35%	2,54%	2,64%													3,21%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)	48,23%	43,59%	77,80%	76,59%											84,10%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)	44,07%	98,23%	99,13%	99,71%									99,84%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)	21,27%	22,37%	35,86%	40,40%							54,94%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)	535,76%	-22,59%	26,75%	24,33%					46,85%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)	537,53%	-33,95%	30,15%	18,45%			29,32%		
																				Gestione	ROI	64,85%	-3,38%	6,91%	3,85%	15,59%		
Gestione	ROE																					115,11%	-14,32%	10,44%	4,34%	13,53%		
		regno unito	bp	Gestione	Current Ratio																	95,12%	103,85%	99,98%	105,31%	97,33%		
						Gestione	Quick Ratio															71,01%	69,46%	74,88%	77,67%	72,55%		
								Gestione	Indice di autonomia													2,26%	2,21%	2,47%	2,50%	2,77%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)											70,91%	66,03%	65,38%	63,61%	68,43%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)									63,76%	62,86%	63,97%	65,30%	69,90%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)							19,01%	21,55%	22,03%	24,53%	25,41%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)					9,64%	11,20%	12,99%	13,40%	13,21%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)			5,79%	7,21%	8,13%	9,16%	8,76%		
																				Gestione	ROI	15,44%	13,70%	16,16%	15,79%	13,23%		
Gestione	ROE																					23,17%	22,25%	26,00%	27,93%	22,21%		
		regno unito	bg group	Gestione	Current Ratio																	105,43%	130,41%	146,83%	134,91%	89,65%		
						Gestione	Quick Ratio															96,76%	120,57%	138,06%	127,54%	84,20%		
								Gestione	Indice di autonomia													0,00%	2,33%	2,81%	3,06%	4,07%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)											72,64%	67,09%	67,38%	70,83%	81,25%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)									62,17%	71,92%	69,72%	70,92%	63,87%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)							100,00%	67,21%	71,34%	100,00%	100,00%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)					41,06%	34,91%	40,67%	43,38%	34,80%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)			24,51%	21,40%	23,18%	29,09%	22,52%		
																				Gestione	ROI	20,96%	18,51%	24,60%	20,28%	16,27%		
Gestione	ROE																					24,51%	24,17%	26,81%	25,58%	20,04%		
		regno unito	eni	Gestione	Current Ratio																	111,81%	126,41%	112,23%	108,05%			
						Gestione	Quick Ratio															#DIV/0!	93,62%	106,40%	96,38%	94,69%		
								Gestione	Indice di autonomia													#DIV/0!	3,95%	4,54%	4,78%	5,50%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)											#DIV/0!	66,67%	66,01%	69,91%	72,39%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)									#DIV/0!	74,95%	95,97%	76,79%	76,95%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)							100,00%	67,21%	71,34%	100,00%	100,00%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)					17,12%	21,42%	22,24%	22,58%	21,04%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)			8,10%	11,37%	10,61%	11,79%	11,98%		
																				Gestione	ROI	#DIV/0!	18,60%	21,88%	20,07%	17,02%		
Gestione	ROE																					#DIV/0!	24,76%	23,62%	23,84%	21,80%		
		italia	eni	Gestione	Current Ratio																	#DIV/0!	111,81%	126,41%	112,23%	108,05%		
						Gestione	Quick Ratio															#DIV/0!	93,62%	106,40%	96,38%	94,69%		
								Gestione	Indice di autonomia													#DIV/0!	3,95%	4,54%	4,78%	5,50%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)											#DIV/0!	66,67%	66,01%	69,91%	72,39%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)									#DIV/0!	74,95%	95,97%	76,79%	76,95%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)							100,00%	67,21%	71,34%	100,00%	100,00%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)					41,06%	34,91%	40,67%	43,38%	34,80%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)			24,51%	21,40%	23,18%	29,09%	22,52%		
																				Gestione	ROI	20,96%	18,51%	24,60%	20,28%	16,27%		
Gestione	ROE																					24,51%	24,17%	26,81%	25,58%	20,04%		
		italia	eni	Gestione	Current Ratio																	#DIV/0!	111,81%	126,41%	112,23%	108,05%		
						Gestione	Quick Ratio															#DIV/0!	93,62%	106,40%	96,38%	94,69%		
								Gestione	Indice di autonomia													#DIV/0!	3,95%	4,54%	4,78%	5,50%		
										Gestione	Totale Immobilizzazioni (%)											#DIV/0!	66,67%	66,01%	69,91%	72,39%		
												Gestione	Incidenza assets tangibili (%)									#DIV/0!	74,95%	95,97%	76,79%	76,95%		
														Gestione	Margine Lordo Industriale (%)							100,00%	67,21%	71,34%	100,00%	100,00%		
																Gestione	Redditività Operativa (%)					17,12%	21,42%	22,24%	22,58%	21,04%		
																		Gestione	Redditività Netta (%)			8,10%	11,37%	10,61%	11,79%	11,98%		
																				Gestione	ROI	#DIV/0!	18,60%	21,88%	20,07%	17,02%		
Gestione	ROE																					#DIV/0!	24,76%	23,62%	23,84%	21,80%		

usa	anadarko petroleum	Gestione	Redditività Operativa (%)	10,39%	10,73%	12,07%	11,63%	9,32%
			Redditività Netta (%)	5,70%	5,67%	6,11%	5,99%	5,45%
			ROI	12,31%	13,08%	13,46%	11,81%	9,09%
			ROE	17,22%	17,92%	19,19%	18,85%	14,82%
			Current Ratio	136,88%	138,09%	126,49%	128,46%	117,86%
			Quick Ratio	95,71%	99,64%	93,51%	99,69%	97,15%
		Patr.	Indice di autonomia	2,59%	2,70%	2,67%	3,08%	3,21%
			Totale Immobilizzazioni (%)	67,05%	69,22%	68,75%	70,32%	68,44%
			Incidenza assets tangibili (%)	74,87%	75,03%	74,04%	72,74%	74,81%
			Margine Lordo Industriale (%)	89,46%	90,22%	88,63%	89,36%	86,36%
			Redditività Operativa (%)	39,19%	46,23%	42,83%	53,87%	49,12%
			Redditività Netta (%)	20,74%	23,79%	46,42%	36,95%	31,34%
usa	apache	Gestione	ROI	12,60%	15,16%	7,97%	15,04%	12,47%
			ROE	17,35%	23,11%	38,29%	21,09%	17,30%
			Current Ratio	97,09%	85,71%	27,52%	121,35%	125,54%
			Quick Ratio	89,51%	78,87%	26,02%	115,86%	118,67%
			Indice di autonomia	0,10%	0,10%	0,09%	0,12%	0,13%
			Totale Immobilizzazioni (%)	89,01%	90,74%	91,61%	87,09%	87,61%
		Patr.	Incidenza assets tangibili (%)	85,07%	85,18%	82,29%	77,24%	89,95%
			Margine Lordo Industriale (%)	-66,76%	82,10%	82,63%	84,96%	99,26%
			Redditività Operativa (%)	7,53%	46,73%	48,26%	55,46%	49,94%
			Redditività Netta (%)	5,75%	28,14%	30,72%	34,59%	31,29%
			ROI	3,19%	16,32%	16,49%	21,83%	17,18%
			ROE	4,31%	18,30%	19,35%	24,89%	20,34%
usa	chevron	Gestione	Current Ratio	170,20%	103,28%	65,33%	98,88%	105,14%
			Quick Ratio	151,15%	85,98%	56,94%	89,32%	92,90%
			Indice di autonomia	0,73%	0,74%	0,87%	1,09%	1,35%
			Totale Immobilizzazioni (%)	84,75%	90,39%	89,76%	88,78%	91,30%
			Incidenza assets tangibili (%)	96,86%	97,49%	97,84%	98,14%	97,96%
			Margine Lordo Industriale (%)	-11,38%	29,57%	29,07%	24,95%	26,44%
		Patr.	Redditività Operativa (%)	24,83%	14,56%	15,22%	12,71%	13,23%
			Redditività Netta (%)	13,83%	8,46%	8,16%	7,11%	8,58%
			ROI	26,65%	21,62%	24,11%	20,02%	22,05%
			ROE	27,62%	24,24%	24,86%	22,50%	29,47%
			Current Ratio	113,89%	116,51%	127,79%	137,28%	151,65%
			Quick Ratio	92,48%	100,80%	111,40%	120,81%	135,78%
usa	conoco philips	Gestione	Indice di autonomia	1,14%	5,47%	1,38%	1,46%	1,83%
			Totale Immobilizzazioni (%)	77,37%	73,53%	72,63%	72,71%	69,42%
			Incidenza assets tangibili (%)	73,60%	71,85%	71,49%	69,61%	68,71%
			Margine Lordo Industriale (%)	18,31%	21,28%	21,76%	17,19%	15,98%
			Redditività Operativa (%)	-1,46%	11,97%	15,03%	12,84%	10,49%
			Redditività Netta (%)	-6,90%	6,11%	8,25%	7,38%	5,94%
		Patr.	ROI	-2,51%	13,09%	17,18%	22,01%	15,47%
			ROE	-30,81%	13,36%	18,82%	25,66%	19,03%
			Current Ratio	95,70%	92,01%	94,84%	91,82%	96,37%
			Quick Ratio	72,30%	76,30%	75,34%	74,39%	72,85%
			Indice di autonomia	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%
			Totale Immobilizzazioni (%)	85,41%	86,08%	84,80%	81,67%	83,82%
usa	devon energy	Gestione	Incidenza assets tangibili (%)	68,80%	58,16%	61,66%	62,56%	65,39%
			Margine Lordo Industriale (%)	85,43%	83,91%	85,41%	87,59%	86,14%
			Redditività Operativa (%)	-24,84%	39,80%	41,51%	47,94%	40,58%
			Redditività Netta (%)	-14,12%	31,74%	29,14%	29,22%	24,06%
			ROI	-11,84%	10,91%	11,56%	15,88%	12,28%
			ROE	-12,59%	16,39%	16,32%	19,71%	15,99%
		Patr.	Current Ratio	85,61%	107,08%	69,15%	143,35%	124,90%

usa	eqt	Patr.	Quick Ratio	79,39%	103,12%	69,15%	143,35%	124,90%
			Indice di autonomia	0,14%	0,11%	0,13%	0,15%	0,16%
			Totale Immobilizzazioni (%)	91,59%	90,55%	90,84%	86,11%	87,10%
			Incidenza assets tangibili (%)	78,61%	74,79%	72,70%	72,55%	73,97%
			Margine Lordo Industriale (%)	54,01%	53,28%	55,35%	54,45%	56,46%
			Redditività Operativa (%)	28,99%	22,85%	29,34%	27,37%	27,66%
			Redditività Netta (%)	16,18%	18,88%	17,35%	20,74%	26,70%
			ROI	8,57%	7,90%	11,34%	10,26%	9,02%
			ROE	12,44%	23,42%	23,26%	73,44%	31,93%
			Current Ratio	88,93%	48,84%	65,70%	52,43%	66,25%
usa	exxon mobil	Patr.	Quick Ratio	61,31%	30,21%	41,36%	38,62%	47,94%
			Indice di autonomia	17,79%	9,70%	11,15%	10,71%	11,11%
			Totale Immobilizzazioni (%)	82,60%	81,15%	77,88%	67,17%	76,97%
			Incidenza assets tangibili (%)	1,36%	1,03%	0,00%	0,00%	0,00%
			Margine Lordo Industriale (%)	23,83%	24,84%	25,42%	23,29%	22,60%
			Redditività Operativa (%)	17,13%	17,42%	17,85%	16,03%	13,84%
			Redditività Netta (%)	9,47%	10,04%	10,46%	9,75%	8,50%
			ROI	35,85%	29,11%	30,78%	28,53%	21,12%
			ROE	40,03%	33,35%	34,70%	32,50%	24,89%
			Current Ratio	147,18%	147,42%	155,23%	158,38%	140,47%
usa	halliburton	Patr.	Quick Ratio	123,46%	128,40%	133,28%	138,25%	118,40%
			Indice di autonomia	2,33%	2,04%	2,19%	2,76%	2,60%
			Totale Immobilizzazioni (%)	68,31%	64,49%	65,40%	64,80%	69,08%
			Incidenza assets tangibili (%)	77,89%	77,42%	79,37%	79,27%	80,55%
			Margine Lordo Industriale (%)	23,14%	24,50%	27,24%	23,34%	5,66%
			Redditività Operativa (%)	18,15%	22,92%	25,05%	21,43%	4,13%
			Redditività Netta (%)	8,41%	22,92%	18,12%	23,35%	-4,93%
			ROI	23,06%	26,63%	19,25%	14,38%	5,17%
			ROE	19,91%	50,96%	31,83%	37,01%	-24,90%
			Current Ratio	266,49%	314,10%	236,38%	212,02%	140,63%
usa	hess	Patr.	Quick Ratio	200,76%	253,59%	210,29%	190,49%	129,54%
			Indice di autonomia	18,53%	20,23%	15,72%	17,50%	21,94%
			Totale Immobilizzazioni (%)	48,48%	42,34%	33,63%	37,63%	36,78%
			Incidenza assets tangibili (%)	68,57%	65,26%	45,10%	46,77%	43,76%
			Margine Lordo Industriale (%)	23,43%	24,34%	26,31%	22,37%	25,28%
			Redditività Operativa (%)	11,44%	11,60%	14,09%	9,47%	9,10%
			Redditività Netta (%)	5,74%	5,74%	6,69%	5,27%	5,70%
			ROI	16,44%	14,17%	18,03%	11,51%	9,55%
			ROE	19,18%	18,74%	23,57%	19,50%	17,46%
			Current Ratio	94,85%	86,32%	86,78%	82,05%	92,29%
usa	marathon oil	Patr.	Quick Ratio	77,93%	70,74%	71,87%	68,79%	79,60%
			Indice di autonomia	1,14%	1,23%	1,40%	1,46%	0,56%
			Totale Immobilizzazioni (%)	74,35%	73,50%	73,94%	72,33%	73,42%
			Incidenza assets tangibili (%)	76,54%	76,20%	74,17%	68,80%	71,01%
			Margine Lordo Industriale (%)	16,51%	15,99%	19,02%	13,00%	10,76%
			Redditività Operativa (%)	8,94%	10,16%	13,65%	8,28%	5,46%
			Redditività Netta (%)	4,49%	6,07%	8,00%	4,79%	2,53%
			ROI	16,45%	15,49%	28,97%	18,39%	11,60%
			ROE	16,48%	20,58%	35,83%	25,90%	15,55%
			Current Ratio	108,38%	94,02%	125,25%	115,07%	168,78%
usa	trinidad	Patr.	Quick Ratio	63,15%	64,92%	85,88%	77,78%	130,80%
			Indice di autonomia	1,80%	1,79%	2,39%	1,29%	1,48%
			Totale Immobilizzazioni (%)	80,31%	75,23%	67,25%	67,07%	62,15%
			Incidenza assets tangibili (%)	85,80%	76,73%	80,31%	78,53%	81,13%
usa	trinidad	Patr.	Margine Lordo Industriale (%)	30,31%	28,91%	10,83%	21,26%	21,73%

usa	occidental petroleum	Gestione	Redditività Operativa (%)	21,72%	20,88%	15,81%	10,25%	7,59%
			Redditività Netta (%)	14,53%	13,66%	9,74%	6,16%	4,96%
			ROI	13,58%	16,88%	12,32%	7,13%	6,83%
		Patr.	ROE	15,46%	20,07%	13,62%	6,82%	9,06%
			Current Ratio	171,73%	188,59%	186,31%	252,54%	188,45%
			Quick Ratio	93,05%	108,66%	106,10%	122,81%	81,36%
	schlumberger	Gestione	Indice di autonomia	0,02%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%
			Totale Immobilizzazioni (%)	55,04%	37,32%	44,94%	55,11%	41,19%
			Incidenza assets tangibili (%)	14,18%	26,48%	25,21%	23,83%	24,12%
		Patr.	Margine Lordo Industriale (%)	69,68%	67,75%	66,00%	64,90%	59,92%
			Redditività Operativa (%)	46,45%	42,86%	42,34%	42,89%	35,25%
			Redditività Netta (%)	28,01%	26,98%	23,71%	34,81%	23,29%
usa	southwestern energy	Gestione	ROI	27,38%	23,49%	23,08%	24,98%	18,17%
			ROE	25,12%	23,66%	21,77%	35,21%	24,34%
			Current Ratio	116,92%	137,17%	133,64%	165,60%	132,39%
		Patr.	Quick Ratio	101,30%	122,65%	115,77%	148,51%	116,10%
			Indice di autonomia	0,42%	0,48%	0,54%	0,62%	0,37%
			Totale Immobilizzazioni (%)	82,73%	76,46%	80,98%	73,43%	79,29%
	schlumberger	Gestione	Incidenza assets tangibili (%)	93,89%	94,11%	91,91%	89,57%	86,28%
			Margine Lordo Industriale (%)	31,19%	34,70%	32,46%	27,79%	21,98%
			Redditività Operativa (%)	24,86%	27,94%	25,35%	20,19%	11,43%
		Patr.	Redditività Netta (%)	19,72%	21,83%	19,01%	15,00%	10,54%
			ROI	21,42%	23,78%	21,67%	16,44%	8,30%
			ROE	32,23%	34,80%	35,60%	29,07%	20,01%
southwestern energy	Gestione	Current Ratio	158,70%	147,31%	142,31%	157,45%	150,17%	
		Quick Ratio	135,09%	125,48%	122,99%	138,85%	132,75%	
		Indice di autonomia	14,59%	14,85%	14,81%	15,22%	15,34%	
	Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	59,70%	60,31%	59,77%	52,68%	55,88%	
		Incidenza assets tangibili (%)	50,74%	47,67%	40,86%	44,11%	42,07%	
		Margine Lordo Industriale (%)	60,70%	60,20%	60,77%	57,79%	61,20%	
southwestern energy	Gestione	Redditività Operativa (%)	38,36%	30,40%	32,28%	36,36%	38,21%	
		Redditività Netta (%)	24,57%	16,83%	21,31%	21,85%	21,60%	
		ROI	18,63%	10,53%	10,35%	13,16%	15,91%	
	Patr.	ROE	543,63%	12,83%	11,33%	13,31%	23,02%	
		Current Ratio	112,16%	84,31%	82,90%	152,48%	97,98%	
		Quick Ratio	105,80%	76,65%	76,04%	136,11%	73,90%	
southwestern energy	Patr.	Indice di autonomia	0,07%	0,09%	0,07%	0,90%	0,65%	
		Totale Immobilizzazioni (%)	81,32%	89,97%	86,80%	75,32%	88,57%	
			Incidenza assets tangibili (%)	137,67%	131,26%	135,20%	159,34%	173,51%

6.3 La media degli indici

Dopo aver raccolto i dati di bilancio delle varie società selezionate, appartenenti alle categorie materie prime ed energia, procederemo ad una sintesi degli stessi e sarà la media aritmetica ad aiutarci in questo intento.

Ad esempio, prendiamo la società Arcelormittal, quotata in Olanda e appartenente alla categoria delle materie prime, e facciamo la media di tutti gli indicatori di bilancio rilevati. Di seguito ne riportiamo la tabella relativa:

		olanda arcelormittal					
		2008	2007	2006	2005	2004	media
Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	15,07%	19,26%	24,73%	24,54%	33,59%	23,44%
	Redditività Operativa (%)	9,79%	14,09%	12,79%	16,81%	26,75%	16,05%
	Redditività Netta (%)	7,52%	9,85%	8,91%	11,73%	25,28%	12,66%
	ROI	9,19%	11,10%	6,68%	13,96%	28,79%	13,95%
	ROE	17,03%	18,29%	12,45%	24,85%	89,12%	32,35%
Gestione	Current Ratio	144,39%	140,73%	160,48%	202,80%	154,49%	160,58%
	Quick Ratio	63,96%	73,20%	82,14%	95,75%	90,08%	81,03%
	Indice di autonomia	6,96%	6,94%	0,02%	0,18%	0,31%	2,88%
Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	66,63%	66,08%	65,02%	66,47%	49,75%	62,79%
	Incidenza assets tangibili (%)	68,52%	70,21%	74,48%	84,60%	79,37%	75,44%

Notiamo che nell'ultima colonna vengono riportati i valori medi rispettivamente degli indici di redditività, finanziari e patrimoniali.

6.4 Le ponderazioni

La capacità dell'impresa di generare redditività può essere identificata maggiormente attraverso la lettura di alcuni indicatori di bilancio rispetto ad altri, a tal proposito riteniamo opportuno ponderarli proprio per evidenziare questa loro differente importanza.

Attribuiremo maggiore rilevanza al Margine Lordo Industriale, in quanto il reddito d'impresa dipenderà essenzialmente da quanto la società riuscirà a collocare la produzione sul mercato e tanto minori saranno gli sforzi economici per riuscirci, tanto maggiori saranno i margini di guadagno.

Consideriamo sempre molto importanti l'incidenza degli assets tangibili in bilancio, in quanto riteniamo che gli stessi sono il presupposto per la solidità patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Infatti, un'impresa che gode in bilancio di una buona presenza di immobilizzazioni materiali, ha maggiore possibilità di trovare fonti di approvvigionamento per finanziare la attività aziendale, sia attraverso fonti interne e sia da quelle esterne. Al contrario, un'impresa con una patrimonializzazione basata in larga parte su assets intangibili, come: Know How,

qualità del management, avviamento, ecc., e considerato che queste componenti sono valutate soggettivamente dagli amministratori, rischia di avere un bilancio gonfiato artificialmente e quindi di andare incontro a instabilità di redditività tanto da tenere lontani gli investitori.

Affianco agli assets tangibili proponiamo per importanza anche la quota parte dell'attivo immobilizzato, cioè quella parte dell'attivo impiegata a medio-lungo termine. Anche in questo caso, un livello importante di immobilizzazione dell'attivo, unita ad una stabilità della gestione finanziaria, offre una lettura di solidità dell'impresa, con il conseguente richiamo di capitali per il finanziamento delle attività della stessa.

Sempre molto importanti sono il MOL ed il ROI, due indicatori di redditività che rappresentano la capacità della società di generare utile dalla gestione caratteristica, indipendentemente dalle fonti di finanziamento. Importanti perché offrono una visione corretta dell'andamento aziendale, escludendo determinate manovre messe in essere dagli amministratori, per coprire eventuali perdite, come: ammortamenti, accantonamenti o la gestione finanziaria.

Di seguito poi consideriamo tutti gli altri indicatori, come: il Margine Netto ed il ROE per quelli di Redditività; la Current Ratio, l'indice di autonomia e la Quick Ratio per quelli finanziari.

Riprendendo l'esempio del titolo Arcelormittal, riportiamo la tabella con le relative ponderazioni:

		oland arcelormittal						
		2008	2007	2006	2005	2004	media	pesi
Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	15,07%	19,26%	24,73%	24,54%	33,59%	23,44%	20
	Redditività Operativa (%)	9,79%	14,09%	12,79%	16,81%	26,75%	16,05%	12
	Redditività Netta (%)	7,52%	9,85%	8,91%	11,73%	25,28%	12,66%	8
	ROI	9,19%	11,10%	6,68%	13,96%	28,79%	13,95%	12
	ROE	17,03%	18,29%	12,45%	24,85%	89,12%	32,35%	8
Gestione	Current Ratio	144,39%	140,73%	160,48%	202,80%	154,49%	160,58%	7
	Quick Ratio	63,96%	73,20%	82,14%	95,75%	90,08%	81,03%	3
	Indice di autonomia	6,96%	6,94%	0,02%	0,18%	0,31%	2,88%	5
Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	66,63%	66,08%	65,02%	66,47%	49,75%	62,79%	10
	Incidenza assets tangibili (%)	68,52%	70,21%	74,48%	84,60%	79,37%	75,44%	15

6.5 Il valore unico

Ricordiamo che il nostro obiettivo è di classificare i titoli per poi individuare quelli che meglio riescano a generare reddito. Per fare questo occorrerà sintetizzare in un valore tutte le caratteristiche qualitative delle società oggetto di studio. A tal proposito moltiplicheremo i valori dei nostri indicatori con le relative ponderazioni e sommeremo i risultati ottenuti. Di seguito, riprendendo la società Arcelomittal, riportiamo nella tabella le suddette operazioni:

		olanda arcelormittal		
		media	pesi	risultati
Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	23,44%	20	4,69
	Redditività Operativa (%)	16,05%	12	1,93
	Redditività Netta (%)	12,66%	8	1,01
	ROI	13,95%	12	1,67
	ROE	32,35%	8	2,59
Gestione	Current Ratio	160,58%	7	11,24
	Quick Ratio	81,03%	3	2,43
	Indice di autonomia	2,88%	5	0,14
Patr.	Totale Immobilizzazioni (%)	62,79%	10	6,28
	Incidenza assets tangibili (%)	75,44%	15	11,32
				43,30

Il valore 43,30, in basso a destra della tabella, rappresenta la sintesi che stavamo cercando. Non ci rimane altro che eseguire questi stessi passaggi per tutte le altre società selezionate, appartenenti alle due categorie oggetto di analisi.

6.6 Le classifiche

Di seguito riportiamo le classifiche dei titoli dei settori energia e materie prime:

Settore Energia		
Mercato	Titolo	Voto
regno unito	royal dutch shell	95,44
regno unito	cairn energy	86,20
usa	southwestern energy	70,05
usa	apache corp	61,77
usa	occidental pete corp	60,03
usa	anadarko petrol corp	59,74
usa	devon energy corp shares	58,05
regno unito	bg group	57,29
usa	halliburton company	48,01

italia	eni	47,52
usa	exxon mobil	46,61
usa	chevron	43,49
usa	schlumberger ny shares	42,36
spagna	repsol ypf	41,37
francia	total	40,44
usa	marathon oil	38,85
usa	hess corp	36,74
usa	conoco philips	36,17
regno unito	bp	36,10
usa	national oilwell	34,53
usa	eqt corp	33,79
germania	linde	33,35

Settore Materie Prime		
Mercato	Titolo	voto
regno unito	randgold resoucers ltd	75,39
usa	free port memoran copper	57,37
regno unito	bhp billiton	57,23
regno unito	vedanta resources	56,99
regno unito	rio tinto	56,66
francia	vallourec	55,52
francia	eramet	50,78
regno unito	anglo american	49,53
usa	newmont mining	48,31
regno unito	xstrata plc	48,09
olanda	azko nobel	47,28
germania	sgl carbon ag	45,47
usa	monsanto	44,89
olanda	arcelor mittal	43,30
usa	praxair	42,68
usa	air products & chemical	40,44
svizzera	syngenta ag	39,44
germania	basf se	39,41
usa	emerson electric	36,46
francia	schneider electric	35,91
francia	vinci ex sge	34,34
usa	alcoa	33,55
svizzera	abb	33,07
germania	man	32,94
germania	thyssenkrupp	31,77
usa	honeywell international	29,98
germania	siemens	28,15
francia	alstom	23,61
usa	general electric	0,00

6.7 Confronto di tre titoli

A questo punto sarà interessante verificare se il posizionamento dei titoli all'interno della classifica, risulti coerente con gli indicatori di bilancio. Prenderemo, per il nostro scopo, tre società che si trovano rispettivamente in alta, media e bassa classifica ed andremo ad analizzare i parametri che le caratterizzano traendo le dovute conclusioni. A tal proposito abbiamo selezionato i seguenti titoli:

Settore Materie Prime:

		olanda arcelormittal			francia alstom			regno unito randgold resources			
		media	pesi	risultati	media	pesi	risultati	media	pesi	risultati	
Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	23,44%	20	4,69	16,90%	20	3,38	47,40%	20	9,48	
	Redditività Operativa (%)	16,05%	12	1,93	6,35%	12	0,76	24,95%	12	2,99	
	Redditività Netta (%)	12,66%	8	1,01	3,60%	8	0,29	19,50%	8	1,56	
	ROI	13,95%	12	1,67	4,82%	12	0,58	9,82%	12	1,18	
	ROE	32,35%	8	2,59	38,31%	8	3,06	10,45%	8	0,84	
Gestione	Current Ratio	160,58%	7	11,24	84,37%	7	5,91	434,76%	7	30,43	
	Quick Ratio	81,03%	3	2,43	63,94%	3	1,92	376,17%	3	11,29	
Patr.	Indice di autonomia	2,88%	5	0,14	7,36%	5	0,37	0,69%	5	0,03	
	Totale Immobilizzazioni (%)	62,79%	10	6,28	44,75%	10	4,47	52,00%	10	5,20	
	Incidenza assets tangibili (%)	75,44%	15	11,32	19,14%	15	2,87	82,60%	15	12,39	
					43,30			23,61			75,39

Settore energia:

		germania linde			italia eni			regno unito royal dutch shell			
		media	pesi	risultati	media	pesi	risultati	media	pesi	risultati	
Redditività	Margine Lordo Industriale (%)	33,32%	20	6,66	48,50%	20	9,70	16,33%	20	3,27	
	Redditività Operativa (%)	10,30%	12	1,24	20,88%	12	2,51	13,01%	12	1,56	
	Redditività Netta (%)	10,85%	8	0,87	10,77%	8	0,86	7,55%	8	0,60	
	ROI	5,21%	12	0,62	19,39%	12	2,33	18,41%	12	2,21	
	ROE	13,80%	8	1,10	23,50%	8	1,88	23,87%	8	1,91	
Gestione	Current Ratio	94,19%	7	6,59	114,62%	7	8,02	744,54%	7	52,12	
	Quick Ratio	72,65%	3	2,18	97,77%	3	2,93	580,01%	3	17,40	
Patr.	Indice di autonomia	2,06%	5	0,10	4,69%	5	0,23	0,24%	5	0,01	
	Totale Immobilizzazioni (%)	74,26%	10	7,43	68,75%	10	6,87	59,83%	10	5,98	
	Incidenza assets tangibili (%)	43,69%	15	6,55	81,17%	15	12,17	69,19%	15	10,38	
					33,35			47,52			95,44

Riguardo il settore Materie Prime, notiamo che la Randgold Resources ottiene secondo i nostri calcoli, un punteggio di eccellenza, mentre la Alstom presenta un risultato totale molto esiguo.

Andando ad analizzare gli indicatori di bilancio partiamo da quello che reputiamo il più importante, cioè il margine lordo industriale ed osserviamo che rispetta l'ordine di graduatoria delle tre società facendo registrare per la Randgold Resources il 47,40%, per la Arcelormittal il 23,44% e per la Alstom il 16,90%. Ciò vuol dire che la Randgold Resources otterrà un margine maggiore dalla vendita del proprio prodotto, in quanto i costi del venduto incideranno in misura esigua nei confronti del fatturato, al contrario invece la Alstom, per collocare il proprio prodotto sul mercato, dovrà spendere di più, riducendo quindi i margini sul fatturato.

Anche riguardo gli indici patrimoniali, la graduatoria viene rispettata, in quanto la Alstom risulta avere un patrimonio privo o quasi degli assets tangibili, appena il 19,14% e immobilizzazioni pari al 44,75% contro il 62,79% della Arcelormittal.

Viene confermata la medesima graduatoria, anche per i risultati generati dalla gestione operativa, con la Alstom che ottiene dalla stessa appena il 6,35% contro il 24,95% della Randgold Resources. Ciò vuol dire che gran parte del fatturato è dovuto ad attività di altro genere, come: gestione finanziaria, accantonamenti o ammortamenti, cioè manovre costruite ad hoc dagli amministratori per chiudere il bilancio in attivo.

Riguardo poi il settore Energia, a primeggiare troviamo la britannica Royal Dutch Shell, mentre quella che chiude la classifica è la tedesca Linde.

Nell'osservazione dei risultati di bilancio, notiamo che a pesare di più è la Current Ratio. Ricordiamo che questo indice, rappresentativo della gestione finanziaria, va a misurarmi la capacità dell'impresa a coprire le passività correnti con l'attivo corrente, pertanto la società che presenta una Current Ratio molto elevata, sarà molto liquida. Questa caratteristica darà al management la libertà di poter intraprendere percorsi gestionali di tipo diverso, offrendo maggiori opportunità di crescita all'azienda. La Royal Dutch Shell infatti presenta una current ratio del 744,54% rispetto alla Linde con il 94,19%. Questi valori mi

dicono che la Royal oltre ad avere una totale copertura della passività a breve, avrà mezzi disponibili, che eccedono le passività correnti per 644,54%, utili a coprire qualsiasi altro tipo di esigenza. La Linde invece potrà contare su una copertura non totale delle passività a breve con un 94,19%, che seppur ottima, non permette grandi spazi di manovra al management della stessa.

Abbiamo fatto queste considerazioni in quanto la classifica dei titoli può essere influenzata anche da indicatori che noi stessi non avevamo ritenuto importanti. Infatti se escludessimo la Current Ratio dalle nostre valutazioni, ci accorgeremo che l'Eni risulterebbe primeggiare tra questi tre titoli selezionati, infatti presenta il miglior margine lordo industriale, una forte presenza di assets tangibili ed un'ottima incidenza della gestione operativa sul fatturato. Tuttavia, prescindendo dalla Current Ratio, la Linde conferma, rispetto sempre a queste tre società, una capacità inferiore di generare redditività.

6.8 Modifica del portafoglio titoli

A questo punto, una volta verificata la bontà dello strumento di classificazione titoli realizzato, andiamo a riprendere i nostri due fondi: il Pioneer CIM Global gold&mining ACC per le Materie Prime e il Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc per il settore energia. Di seguito riportiamo le tabelle che rappresentano la composizione dei primi 5 titoli presenti in portafoglio, fatta registrare in data 25 Febbraio 2009:

Pioneer CIM Global gold&mining Acc		Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	
materie prime		energia	
Rilevazione del 25/02/2009		Rilevazione del 25/02/2009	
Titolo	peso in %	Titolo	peso in %
Rio Tinto	13,31%	Total	9,10%
Bhp Billiton	9,33%	BP	8,92%
Anglo American	8,35%	Royal Dutch Shell	7,02%
Arcelormittal	7,71%	BG Group	6,53%
Xstrata	4,48%	Iberdrola	4,51%

% primi 5 titoli sul patrimonio	43,18%	% primi 5 titoli sul patrimonio	36,08%
---------------------------------	--------	---------------------------------	--------

Provando a fare, nel nostro piccolo, l'attività del gestore, vediamo come potremmo modificare la composizione di portafoglio dei due fondi oggetto di studio.

Nel Pioneer, potremmo suggerire di mantenere la stessa quantità dei titoli Rio Tinto, Bhp Billiton e Anglo American in quanto si collocano tutti nelle primissime posizioni della nostra classifica. Riguardo invece l'Arcelomittal, visto che è presente in modo considerevole in portafoglio con un 7,71%, trovandosi in una posizione centrale di classifica, potremmo pensare di ridurre la sua quantità. Infine si potrebbe sostituire Xstrata con la Randgold Resources considerando la bontà degli indici di quest'ultima.

In Dexia, invece, potremmo pensare di sotto-pesare Total e BP in quanto posizionate nella parte bassa della classifica titoli. Considerata la quantità in portafoglio, il 6,53%, e i buoni indicatori di bilancio suggeriremo poi di mantenere invariata la presenza della britannica Bg Group. Proporremo infine di sostituire la spagnola Iberdrola con la britannica Cairn Energy che presenta ottime credenziali per una potenziale futura creazione di redditività.

Di seguito presentiamo rivisitati i portafogli dei nostri due fondi:

Pioneer CIM Global gold&mining Acc		Dexia Eqs L Eurp Energy Sect N C Acc	
materie prime		energia	
Rilevazione del 25/02/2009		Rilevazione del 25/02/2009	
Titolo	peso in %	Titolo	peso in %
Rio Tinto	13,31%	Royal Dutch Shell	10,00%
Bhp Billiton	9,33%	Cairn Energy	9,00%
Anglo American	8,35%	BG Group	6,53%
Randgold Resources	8,00%	Total	5,00%
Arcelormittal	4,50%	BP	5,00%
% primi 5 titoli sul patrimonio	43,49%	% primi 5 titoli sul patrimonio	35,53%

Conclusioni

Abbiamo iniziato questo nostro percorso partendo dalla difficile situazione economico-finanziaria che il mondo in questo momento sta attraversando. Gli effetti di tutto ciò, sono riscontrabili nella vita reale, con la evidente difficoltà delle famiglie ad arrivare a fine mese. Questo fenomeno porta ad erodere le riserve depositate in banca, rendendo sempre più importante l’allocazione efficiente del risparmio. A volte però le scelte vengono effettuate sulla base di reazioni emotive, come: la simpatia del direttore di banca oppure l’influenza dei media o ancora per le ingerenze della cosiddetta “finanza comportamentale”. Emerge quindi fondamentale l’esigenza di farsi affiancare dalla figura del consulente finanziario, che attraverso le sue competenze tecniche e conoscendo, attraverso dei questionari, le nostre esigenze, potrà indirizzarci verso delle soluzioni efficienti. Tuttavia permane, una volta realizzato il progetto di investimento, la difficoltà di scelta del giusto strumento finanziario. Spesso infatti le decisioni vengono condizionate in parte da elementi quali i costi di ingresso o dai rendimenti passati, ma è anche il consulente finanziario che, sottoposto a forti conflitti di interesse, è portato a proporre soluzioni non proprio in linea con il profilo del risparmiatore. Emerge in tutta la sua fondamentale importanza, l’esigenza di poter utilizzare uno strumento di scelta neutrale che permetta all’investitore di confrontare diversi strumenti finanziari esclusivamente in base alle loro qualità tecniche, evitando pertanto qualsiasi forma di contaminazione esterna.

Per poter costruire questo mezzo di scelta, definito poi “modello”, abbiamo circoscritto il nostro studio agli OICR e alle SICAV, semplicemente detti “fondi di investimento”. La scelta di questi strumenti finanziari è motivata dal fatto che nel tempo non solo hanno conquistato una buona fetta del mercato, ma anche sono oggetto di numerose critiche, come l’asimmetria informativa ed i conflitti di

interesse. A tal proposito abbiamo ritenuto opportuno approfondire la conoscenza degli stessi, definendo oltre che le varie tipologie giuridiche anche le relative classificazioni, portando in evidenza il settore delle materie prime e quello dell'energia.

Per la realizzazione del “modello” abbiamo introdotto i concetti base dell'analisi tecnica di borsa e ci siamo poi serviti di alcuni indicatori, come: la deviazione standard, l'indice di Sharpe, Alfa e Beta, evidenziando anche i relativi punti deboli.

Una volta definite le esigenze del nostro risparmiatore, dovevamo selezionare un paniere di fondi comuni di investimento per ciascuna delle due categorie individuate e a tal fine abbiamo utilizzato sul Web il motore di ricerca offerto dalla Morningstar. Quest'ultimo inoltre ci ha permesso di raccogliere i dati relativi agli indicatori di analisi tecnica attraverso le varie schede fondo.

Il passaggio successivo è stato quello di inquadrare i fondi comuni in classi, andando a premiare, attraverso un sistema di ponderazioni, quelli con valori migliori e a penalizzare gli altri.

Oltre a ciò si è voluto dare una rilevanza anche ad alcuni indicatori che maggiormente ritenevamo essere più significativi per le esigenze del risparmiatore attraverso anche qui un sistema di pesi.

Quindi un algoritmo ci ha permesso di realizzare una graduatoria di fondi attribuendo a ciascuno, un unico valore che potesse rappresentarlo qualitativamente. Per rendere la classifica fondi più attendibile, abbiamo provveduto ad effettuare altre due rilevazioni con relativi altri due valori per fondo, ne abbiamo fatto la media aritmetica da cui poi la classifica fondi definitiva.

Dopo aver verificato la validità del “modello” attraverso la lettura sia delle ponderazioni attribuite ai singoli fondi e sia alla redditività degli stessi, abbiamo voluto individuare un meccanismo in base al quale potesse essere migliorata la qualità degli stessi in termini di redditività. Ci siamo dotati pertanto di strumenti per studiare i titoli presenti nel portafoglio dei fondi e a tal proposito

abbiamo scelto alcuni indicatori di bilancio. Il nostro obiettivo era infatti quello di realizzare una graduatoria di un paniere di società da cui poi potessimo scegliere quelle che ci avrebbero permesso di migliorare la redditività del fondo. Per far ciò dovevamo sintetizzare, in un unico valore, le caratteristiche reddituali, finanziarie e patrimoniali delle varie società. Abbiamo quindi realizzato due classifiche per ciascuno dei due settori oggetto di analisi, cioè: materie prime e energia, tanto da permetterci di sovra-pesare o sotto-pesare a volte anche sostituire i titoli nel portafoglio dei fondi selezionati.

Bibliografia

- M. Fratini, *Vaffankanka!*, Milano, Rizzoli, 2008;
- C. Armellini, *Manuale del consulente finanziario indipendente*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2006;
- S. Bazzini, *L'esame scritto e orale per Promotore Finanziario manuale di preparazione*, Milano, Alphatest, 2001 6° (1998);
- C. Melchiorri, *Materiale didattico: statistica economica e finanziaria*, Roma, Università G. Marconi;
- Pucci, *Materiale didattico: geografia politica ed economica*, Roma, Università G. Marconi;
- *Capital asset pricing mode*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Margine industriale lordo*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Roi*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Roe*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Margine operativo lordo*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Analisi di bilancio*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Analisi tecnica*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Fondi comuni di investimento*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Analisi fondamentale*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Sharpe ratio*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it
- *Deviazione standard*, Wikipedia enciclopedia libera, Web site.it