

08/08/08 - Quesiti relativi alla compilazione dei rendiconti di gestione dei fondi comuni (2)
-Allegato-

NOTA TECNICA

In generale la quantificazione su qualsivoglia orizzonte temporale del rendimento di un fondo comune di investimento di tipo aperto che non distribuisce proventi è determinabile rapportando i valori delle quote relativi alle due date di riferimento dell'orizzonte temporale, dato che per costruzione tale modalità di calcolo determina un rendimento c.d. *time-weighted*, misura di rendimento rispondente alle finalità conoscitive dei terzi sulla redditività del fondo comune di investimento aperto. Infatti, in tale tipologia di servizi di investimento collettivo, a differenza dai servizi di gestione di portafoglio su base individuale, il meccanismo di emissione di quote a fronte di nuove sottoscrizione o di annullamento delle stesse a fronte di richieste di riscatto, rende il valore della quota indipendente e non "distorto" da tale componente delle sottoscrizioni e dei riscatti, che, sebbene determini una variazione del patrimonio netto del fondo, risulta estranea ai fattori che contribuiscono al risultato della gestione, o meglio alla *performance* conseguita dall'attività di gestione, che rappresenta ciò a cui è interessato il mercato. La determinazione del rendimento di un fondo comune di investimento aperto che si basasse, invece che sulla dinamica del valore della singola quota, sull'evolversi del valore complessivo netto dello stesso, sebbene rettificato in diminuzione o in aumento, rispettivamente per gli ammontari delle sottoscrizioni e dei riscatti, risulterebbe "distorta" e riconducibile concettualmente ad una misura di rendimento c.d. *money-weighted*, non pertinente alla tipologia di fondi comuni in esame. Quest'ultima misura di rendimento trova la sua confacente applicazione, ad esempio, nel servizio di gestione di portafoglio su base individuale, in cui il singolo e unico investitore oltre ad essere interessato a valutare i risultati conseguiti dal proprio gestore sulla base di un rendimento *time-weighted* e confrontarli con il relativo *benchmark*, è interessato a conoscere anche il rendimento individualmente conseguito e influenzato dall'effetto prodotto dalle sue decisioni e *timing* nell'apporto o prelevamento di risorse dal patrimonio a disposizione del gestore, misurato adeguatamente da un rendimento *money-weighted*.

Si puntualizza inoltre che il concetto di rendimento medio composto non fa riferimento alla dinamica delle sottoscrizioni o dei prelevamenti ma si riferisce alla nozione matematica di media. La misura di rendimento medio composto si differenzia infatti dalla misura di rendimento medio di più comune utilizzo, semplicemente perché non è determinata in base alla formula della media aritmetica semplice, bensì in base a quella della media geometrica semplice, concettualmente più coerente al regime di capitalizzazione composto e quindi in grado di rappresentare in modo più adeguato l'evoluzione di un capitale su un arco temporale di più anni, ovvero il tasso di crescita medio del capitale.

In estrema sintesi, un rendimento medio aritmetico su base annua su un *holding period* di 3 anni è determinabile in base alla seguente formula sub A), mentre un rendimento medio composto su base annua, si determina in base alla seguente formula sub B):

A) Rendimento medio aritmetico:

$$\overline{R}_a = \frac{R_{y1} + R_{y2} + R_{y3}}{3}$$

B) Rendimento medio composto:

08/08/08 - Quesiti relativi alla compilazione dei rendiconti di gestione dei fondi comuni (2)
-Allegato-

$$\overline{R}_G = \sqrt[3]{(1 + R_{y1}) * (1 + R_{y2}) * (1 + R_{y3})} - 1$$

in cui:

\overline{R}_a : Rendimento medio aritmetico;

\overline{R}_G : Rendimento medio composto;

R_{y1} : Rendimento del fondo 1° anno;

R_{y2} : Rendimento del fondo 2° anno;

R_{y3} : Rendimento del fondo 3° anno;

e dove il rendimento del fondo relativo ad ogni anno y è determinato rapportando il valore della quota alla fine dell'anno rispetto al valore della quota alla fine dell'anno precedente:

$$R_{Y,T} = \frac{\text{Valore}_{-} \text{ quota}_{31_{-}12_{-}T}}{\text{Valore}_{-} \text{ quota}_{31_{-}12_{-}T-1}} - 1.$$