

GRETA_PFP: Criterio di Rating

Per una valutazione dei Fondi Pensione si è presa in considerazione una Funzione di Utilità Quadratica (QUF), considerando come parametri per la scelta il Rendimento e la Deviazione Standard.

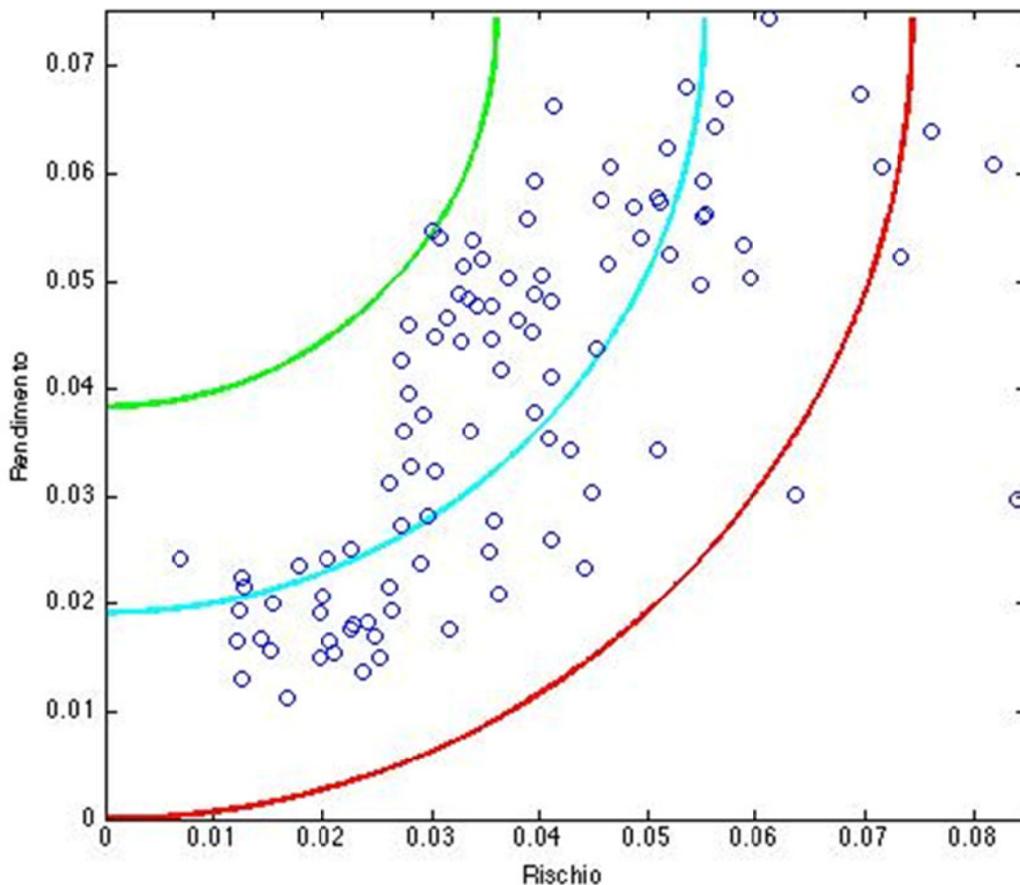
L'Absolute Risk Aversion (ARA) è determinata in base a considerazioni derivanti dai valori di Rendimento e Deviazione Standard dei Fondi considerati. In questo modo il Rating non dipende da dati esterni al mercato osservato che potrebbero rendere la misura meno oggettiva.

Per evitare che un Fondo con Rendimento negativo abbia Rating superiore a un Fondo con Rendimento positivo, attraverso approfondimenti analitici è stata modificata la QUF introducendo delle condizioni sul parametro ARA.

Calcolando l'aspettativa della QUF e ponendola uguale a una costante, si ricavano le curve di isoutilità, rappresentate da un fascio di circonferenze sul piano cartesiano *Rischio-Rendimento* indicato dalla Figura 1 qui sotto riportata. Ogni curva di isoutilità ha centro nel punto corrispondente a *Rischio* zero e *Rendimento* massimo.

Il Fondo *i-esimo* viene visualizzato come un punto nel piano cartesiano con coordinate definite dal proprio *Rischio* e dal proprio *Rendimento*.

Figura 1: Funzione di Utilità Quadratica QUF, Curve di Isoutilità (n. Fondi: 100)



Valutazione dei valori di isoutilità

Per la valutazione dei valori di isoutilità si assume che il massimo valore di utilità si verifichi in corrispondenza del massimo valore di *Rendimento* e di *Rischio* zero. Nel piano *Rischio-Rendimento* questo massimo valore di utilità corrisponde al vertice nord-ovest della Figura 1. Ogni punto che si allontana da questo vertice in direzione sud ed est assume valori di utilità decrescente tanto più è maggiore la distanza.

Distinguiamo due casi.

Nel primo caso i Fondi hanno tutti *Rendimento* positivo e la loro distanza dal *Rendimento* massimo è inferiore al *Rendimento* massimo stesso. Questo è il caso in cui tutti i punti, cioè tutti i Fondi, si trovano a sinistra della circonferenza rossa nella Figura 1. In tale situazione non serve apportare modifiche al parametro ARA.

Nel secondo caso, che contempla la possibilità di avere alcuni Fondi con *Rendimento* positivo e distanza superiore al *Rendimento* massimo oppure con *Rendimento* negativo, è necessario modificare il parametro ARA. Di conseguenza, la QUF viene modificata assumendo la denominazione di Funzione di Utilità Quadratica Normalizzata, QUFN.

Per rendere omogenee le valutazioni dei Fondi tramite la QUFN nelle finestre temporali considerate, per esempio a 10, 7, 3 anni e 1 anno, i valori sono trasformati come segue:

$$\text{Valutazione Classifica QUFN} = 10 \frac{QUFN - \text{Min}(QUFN)}{\text{Max}(QUFN) - \text{Min}(QUFN)}$$

Per assegnare il Rating, si considerano solamente i Fondi che registrano valori da almeno 10 anni, ritenendo tale intervallo temporale coerente con prodotti, come i Fondi Pensione, che devono manifestare la loro qualità nel lungo periodo.

Dopo aver ordinato la Classifica dei Fondi negli Ultimi 10 anni in ordine discendente, a partire dal migliore, ai singoli Fondi la Classe viene assegnata con il seguente criterio:

Rating 7	Primo	5,0%
Rating 6	Successivo	12,5%
Rating 5	Successivo	20,0%
Rating 4	Successivo	25,0%
Rating 3	Successivo	20,0%
Rating 2	Successivo	12,5%
Rating 1	Ultimo	5,0%

L'Outlook, ossia la tendenza rilevata, è determinata utilizzando una regressione con i valori delle QUFN. Per evitare frequenti cambi di segno, i valori del coefficiente di regressione oscillanti attorno allo zero sono considerati nulli creando così una fascia di isteresi. Tale Outlook è indicato con una freccia orizzontale gialla. Valori positivi sono indicati con una freccia verde verso l'alto (Outlook positivo). Valori negativi sono indicati con una freccia rossa verso il basso (Outlook negativo).