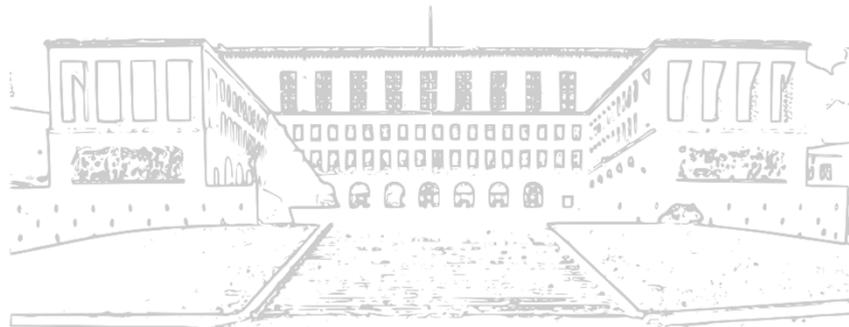


## ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

### FONDI COMUNI

A.A. 2017/2018  
Prof. Alberto Dreassi – [adreassi@units.it](mailto:adreassi@units.it)



### ARGOMENTI

- Finalità dei fondi comuni
- Misure di *performance*
- Tipologie di fondi

## FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

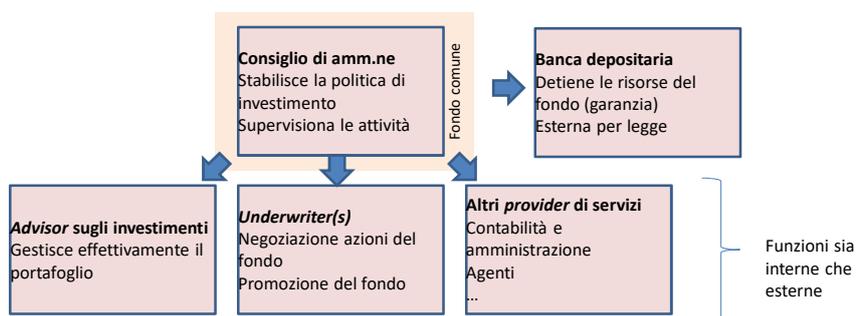
**Crescita esponenziale** negli ultimi decenni strettamente connessa con il loro vantaggio competitivo:

- **Liquidità** degli investimenti
- **Accesso** a titoli con denominazioni elevate
- **Diversificazione** anche con fondi limitati
- **Costi contenuti** per gli aderenti (rispetto ai costi di transazione dei singoli)
- **Offerta di esperienza** alla clientela
- **Trasferibilità** semplice ed economica dei fondi
- **Numero e grado di specializzazione**

3

## FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

Struttura fondamentale ricorrente



Emettono quote/azioni:

- flussi periodici incerti (eventuali)
- guadagni in conto capitale dalla variazione di valore

4

## MISURE DI PERFORMANCE

Principale strumento di valutazione: NAV

- $\frac{\text{VALORE DI MERCATO DEGLI ATTIVI - PASSIVITA'}}{\text{NUMERO DI QUOTE}}$
- Rappresenta il prezzo corrente di acquisto/vendita delle quote del fondo
- Permette di tracciare la *performance* nel tempo in modo generico

Altre misure:

- che misurano il rischio del singolo fondo
- che misurano il risultato effettivo per un investitore
- che misurano l'efficacia della gestione

5

## MISURE DI PERFORMANCE

- Indice di Sharpe  $SR = \frac{r_P - r_f}{\sigma_P}$
  - Indice di Modigliani  $M = \frac{r_P - r_f}{\sigma_P} \sigma_m$
  - Indice di Treynor  $Treynor = \frac{r_P - r_f}{\beta_P}$
  - Indice di Sortino  $Sortino = \frac{r_P - r_f}{DSR}$
  - MWRR  $MWRR = R(t_0, T) = \frac{V(T) - V(t_0) - F}{\bar{V}(t_0, T)}$
  - Tracking error  $TE = \sigma_{r_p - r_B}$
- Diverse misure di "rischio": st.dev. assoluta e relativa, beta (volatilità rispetto al mercato), *downside risk*
- Stima della *performance* effettiva (scelte individuali): differenza di valore del fondo al netto dei flussi netti in rapporto alla consistenza media dell'investimento

6

## TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

Selezione fra le svariate categorie possibili:

- **fondi chiusi:**
  - il numero di quote è fissato all'offerta iniziale
  - limite a nuovi investimenti, evita riscatti
  - concentrazione su alcune classi di investimento (es. Immobiliare)
- **fondi aperti:**
  - maggioranza assoluta
  - nuovi investitori in entrata comportano l'emissione di nuove quote
  - l'opzione di riacquisto è frequentemente offerta dal fondo

### Esempio

Ad inizio 2016 la Germania presentava:

- 3.500 fondi chiusi, per AUM di 83 mld €
- 6.000 fondi aperti, per AUM di 1.800 mld €

Perché?

7

## TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

Principale obiettivo di investimento:

- **fondi azionari:** rivolti all'ottenimento di dividendi, guadagni in conto capitale o una loro combinazione ("*total return*")
- **fondi obbligazionari:** segmentati per emittente (stati, privati), valute, scadenze, aree geografiche, settori, ...
- **fondi monetari:** orientati al breve termine, versatili e poco costosi
- **fondi bilanciati:** mistura di azionario e obbligazionario
- **fondi a gestione passiva** che replicano indici (ETF, ETC, ETN)
- **fondi hedge:** orientati a sfruttare anomalie di prezzo e operanti in deroga alle norme prudenziali o di frazionamento del rischio, frequentemente *off-shore*, di lungo termine e con gradi di rischio maggiore (anche a **leva**)
- **fondi riservati:** ingresso limitato ad investitori qualificati specifici

8

## TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

Strutture commissionali:

- fondi con **commissioni di ingresso**, che riducono l'investimento netto iniziale
- fondi con **commissioni di uscita**, applicate alla liquidazione della posizione e solitamente decrescenti nel tempo
- fondi privi di commissioni

La struttura commissionale effettiva è tuttavia articolata:

- costi di **trasferimento** delle risorse fra comparti (*switch*)
- caricamenti amministrativi o di gestione periodici
- commissioni di **partecipazione** ai risultati del gestore
- ...

9

## ESEMPI

1. Due fondi comuni differiscono per i costi: il Fondo1 ha commissioni immediate del 6% e di gestione dell'1%; il Fondo 2 ha commissioni finali del 4% e di gestione dell'1.2%. Se il rendimento fosse identico al 10%, quale dei due avrebbe la performance migliore a 5, 10, 15 e 20 anni? E se il rendimento iniziasse al 5% e aumentasse dello 0.5% ogni anno? E se, partendo dal 7.5%, aumentasse dello 0.5% ogni anno fino a raggiungere l'11%, salvo poi entrare in un periodo di crisi con risultati del -10%, -5%, +5% e poi in crescita nuovamente dello 0.5%?

$$FV_1 = (1 - ef_1) \cdot (1 + i - rf_1)^t$$

$$FV_2 = (1 + i - rf_2)^t \cdot (1 - ff_2)$$

	Fondo 1	Fondo 2
5 y	1.45	1.46
10 y	2.23	2.23
15 y	3.42	3.40
20 y	5.27	5.19

$$FV_1 = (1 - ef_1) \cdot \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1)$$

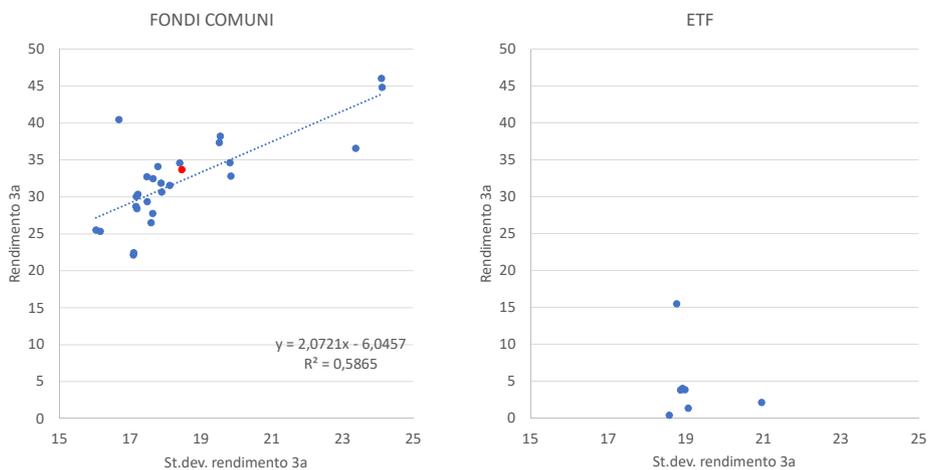
$$FV_2 = \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1) \cdot (1 - ff_2)$$

	Fondo 1 A	Fondo 2 A	Fondo 1 B	Fondo 2 B
5 y	1.20	1.23	1.35	1.38
10 y	1.72	1.76	1.48	1.51
15 y	2.77	2.83	1.89	1.93
20 y	5.00	5.10	2.71	2.77

10

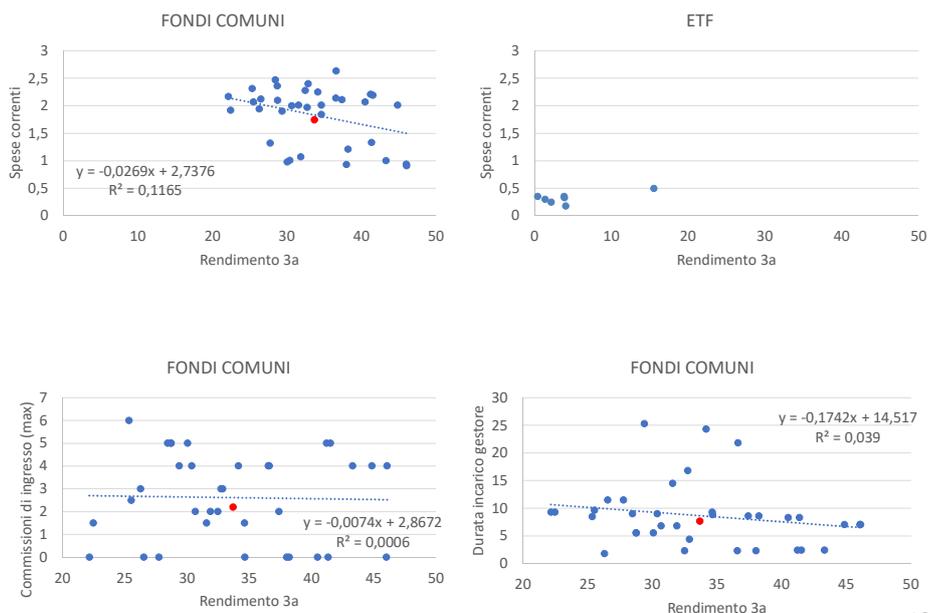
## ESEMPI

2. Molti siti web offrono svariati dati sui fondi comuni (es. Morningstar). Si considerino i dati seguenti sui fondi specializzati in azioni italiane e dedicati al mercato al dettaglio (agg. 07/2017). Commenti?



11

## ESEMPI



12

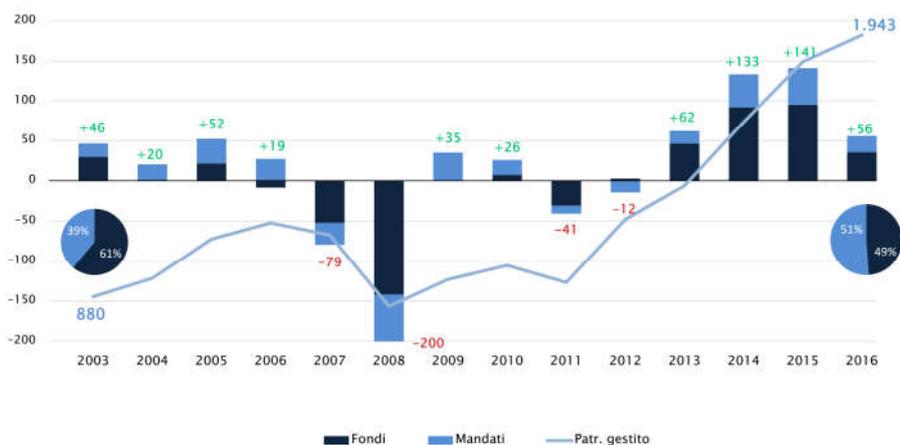
## ESEMPI

**Tab. 1 - Fondi comuni aperti: rendimenti al netto d'imposte**

	nel 2016		ultimi 5 anni dal 2012 al 2016		anni post 2008 dal 2009 al 2016		ultimi 10 anni dal 2007 al 2016		ultimi 15 anni dal 2002 al 2016		dalla nascita (33 anni) da inizio 1984 al 2016		
	%	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. assoluta	% media annua
<b>Tutti i fondi</b>	1,1	17,5	3,3	24,0	2,7	15,8	1,5	24,5	1,5	420,7	5,1		
BOT a 12 mesi	-0,1	7,8	1,5	13,2	1,6	20,9	1,9	35,3	2,0	498,2	3,6		
<b>Differenza</b>	1,2	9,7	1,8	10,8	1,1	-5,1	-0,4	-11,0	-0,5	-77,6	-0,5		
<b>Fondi azionari</b>	1,6	41,0	7,1	71,9	7,0	6,1	0,6	8,4	0,5	366,3	-4,8		
<i>Indice Mediobanca Total Return *</i>	-7,9	41,1	7,1	28,8	3,2	-26,8	-3,1	22,8	1,4	1.106,0	7,8		

13

## ESEMPI

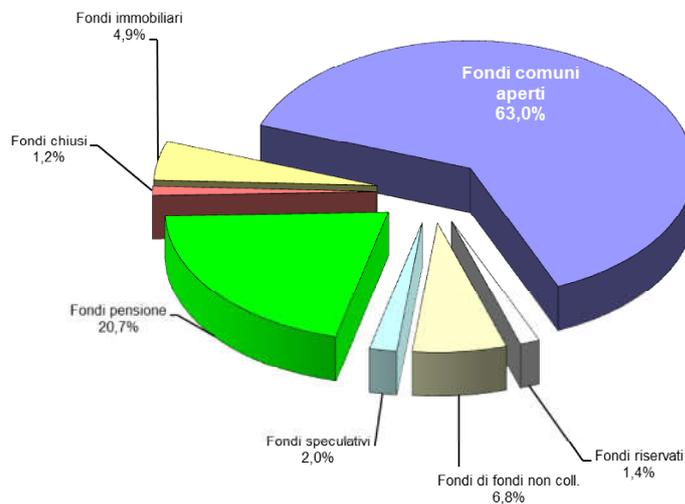


**Figura 1.** Patrimonio gestito e raccolta (miliardi di euro) suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anni 2003-2016.

14

## ESEMPI

Graf. 1 – Patrimonio netto dei fondi italiani a fine 2016

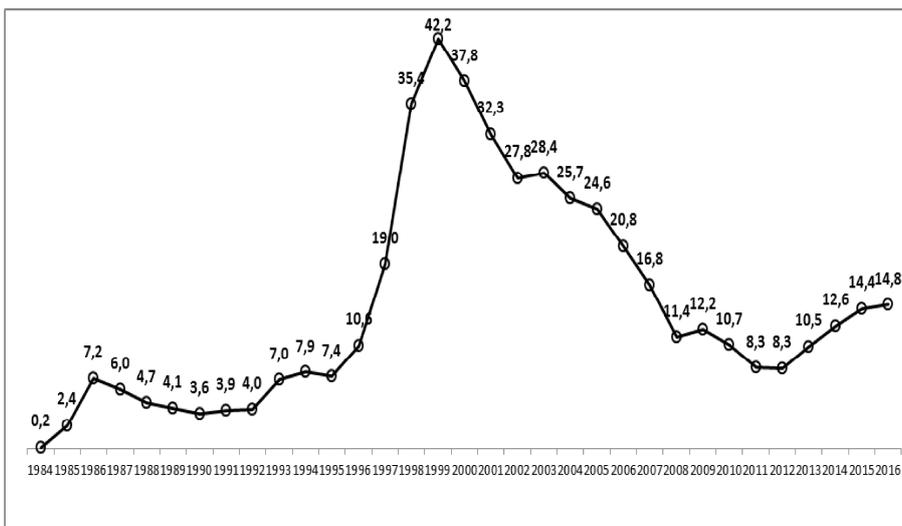


15

## ESEMPI

Graf. 2 – Italia: patrimonio netto dei fondi di diritto italiano in % del PIL

Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni e Banca d'Italia

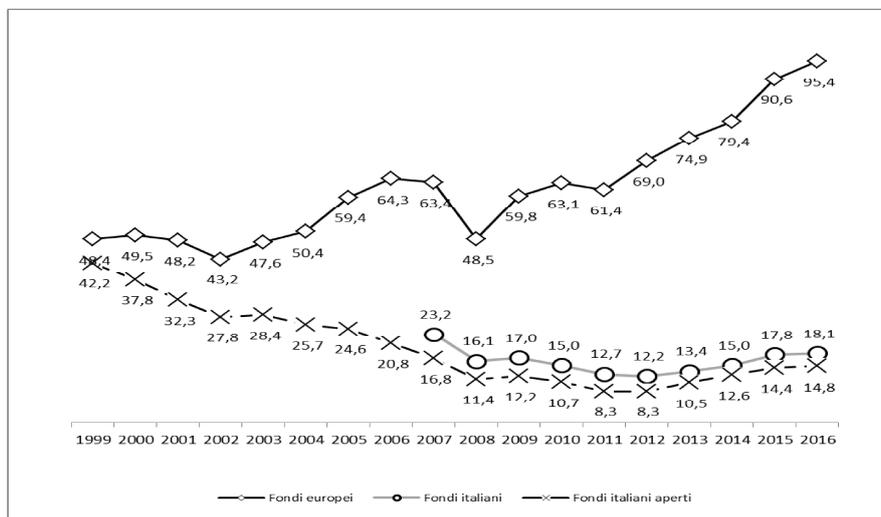


16

## ESEMPI

**Graf. 3 – Europa ed Italia: patrimonio netto dei fondi comuni in % del PIL**

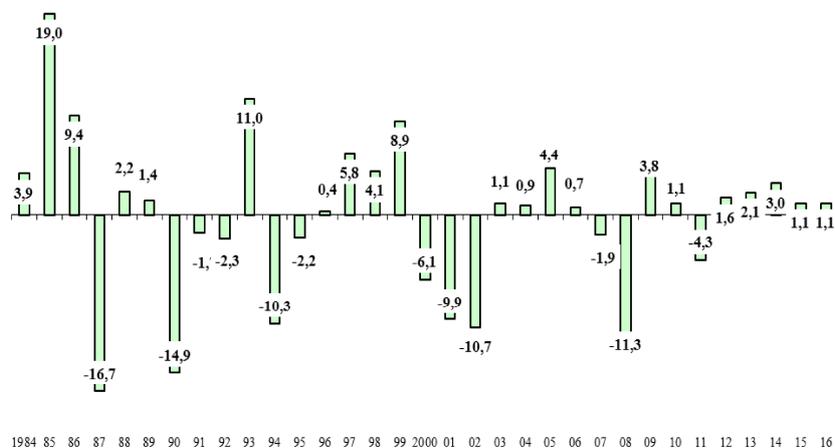
Fonte: elaborazioni su dati EFAMA, Assogestioni e Banca d'Italia



17

## ESEMPI

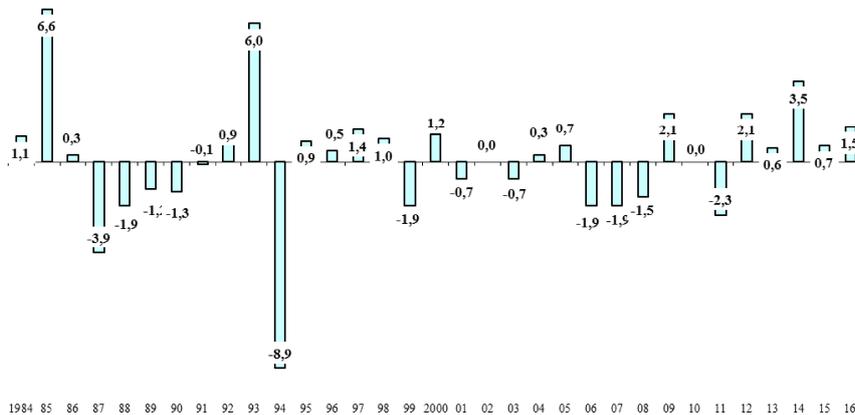
**Graf. 4 - Totale fondi contro BOT**  
differenze tra rendimento % dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



18

## ESEMPI

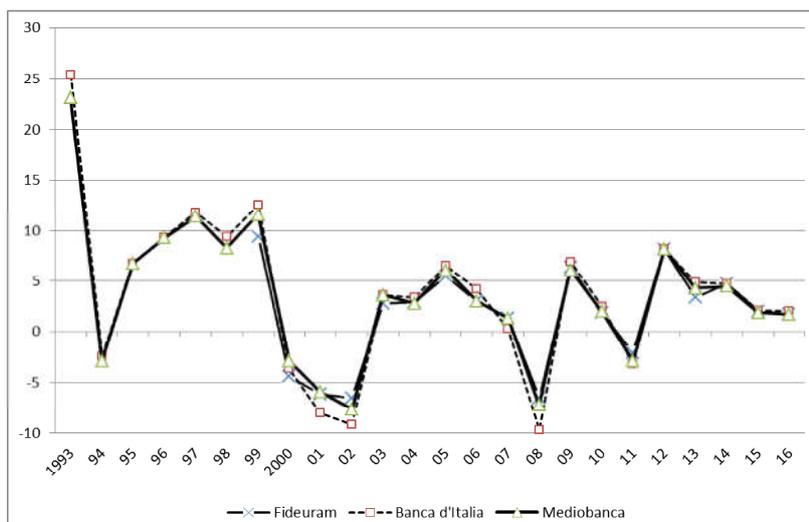
**Graf. 5 - Totale fondi obbligazionari contro BOT**  
differenze tra rendimento dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



19

## ESEMPI

**Graf. 6 – Rendimento % medio annuo netto (lordo dal 2011) dei fondi comuni italiani**  
Fonte: Fideuram, Banca d'Italia, Mediobanca



20