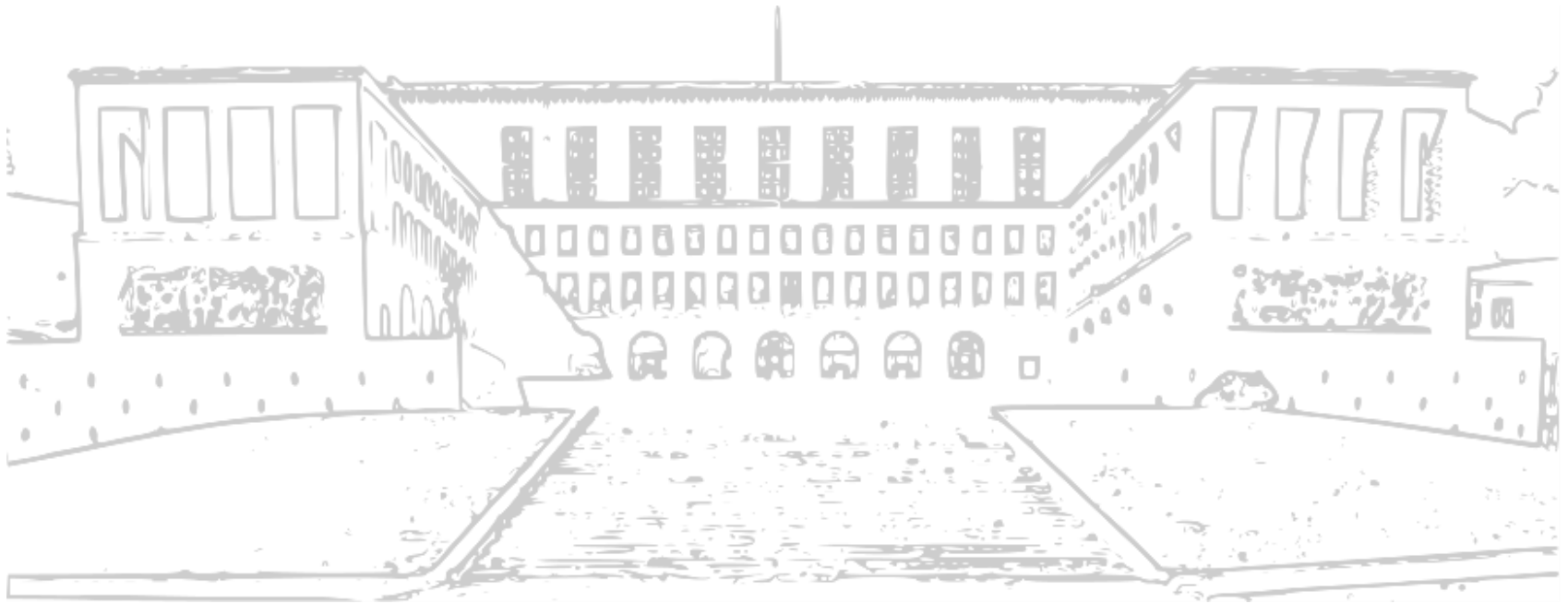


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

FONDI COMUNI

A.A. 2018/2019

Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

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

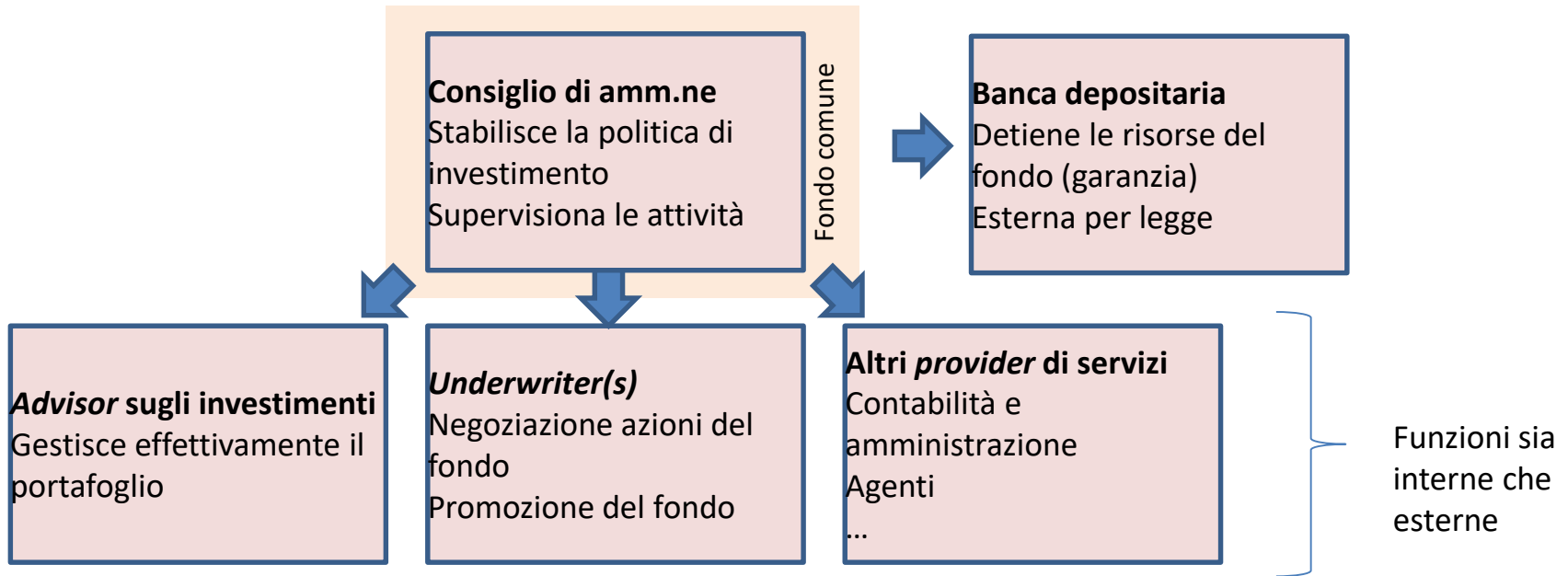
FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

Crescita rapida negli ultimi decenni connessa con il vantaggio competitivo (YE16: >40trn\$):

- **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**

FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

Struttura



Emettono quote/azioni:

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

MISURE DI PERFORMANCE

Principale strumento di valutazione: NAV

- $$\frac{\text{VALORE DI MERCATO DEGLI ATTIVI} - \text{PASSIVITA'}}{\text{NUMERO DI QUOTE}}$$
- 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

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

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?

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

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
- ...

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 |

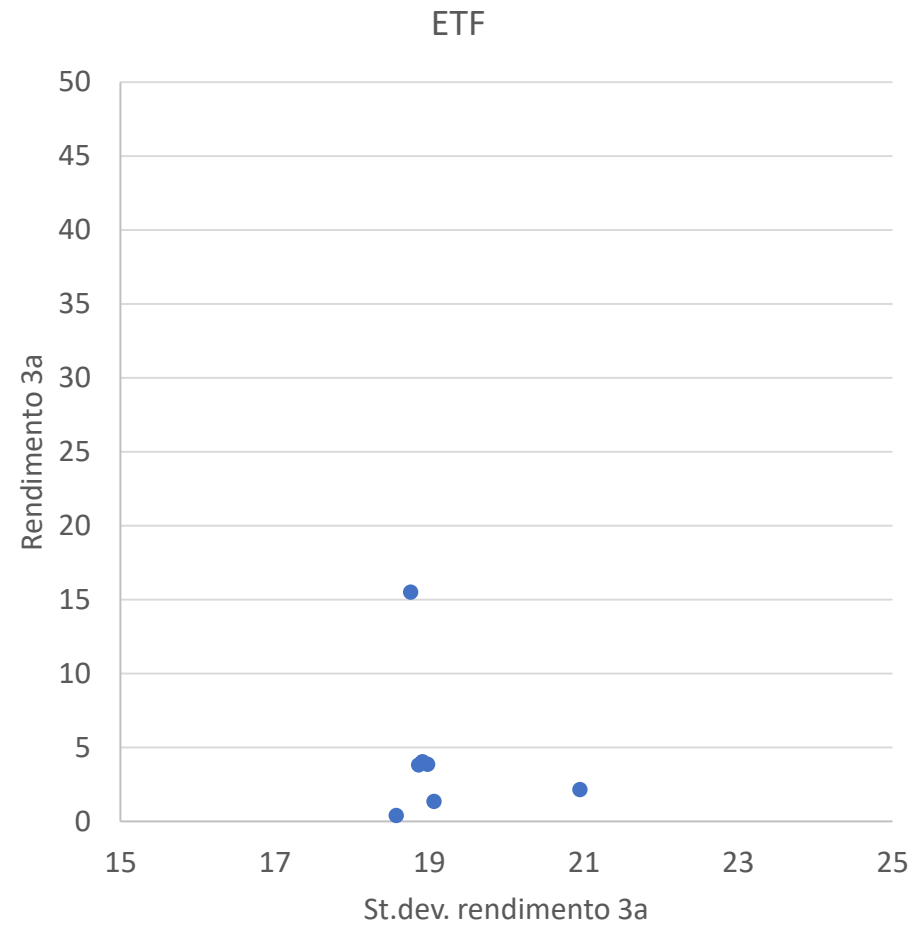
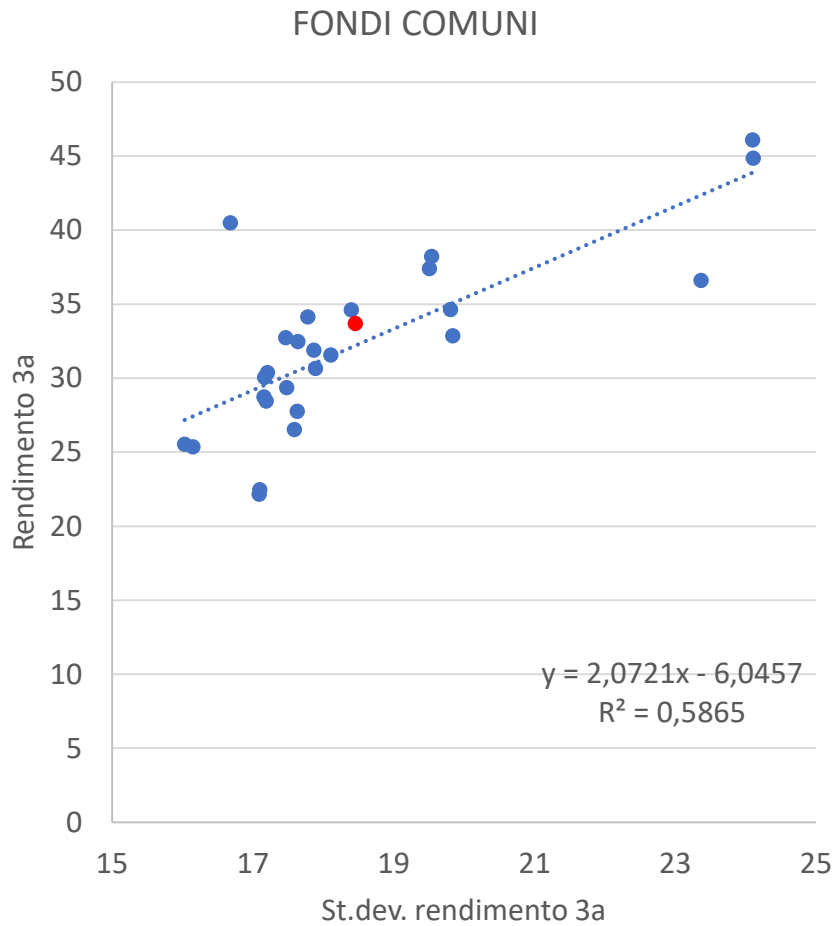
$$FV_1 = (1 - ef_1) \cdot \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1)$$

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

| | 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 |

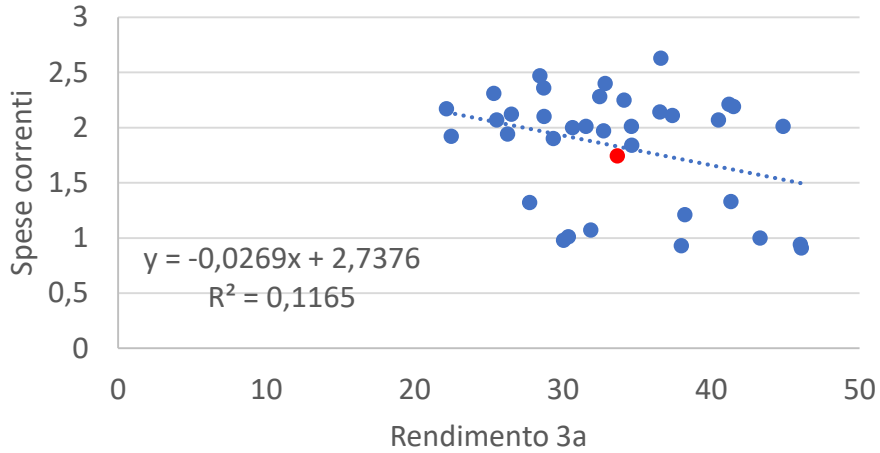
ESEMPI

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?

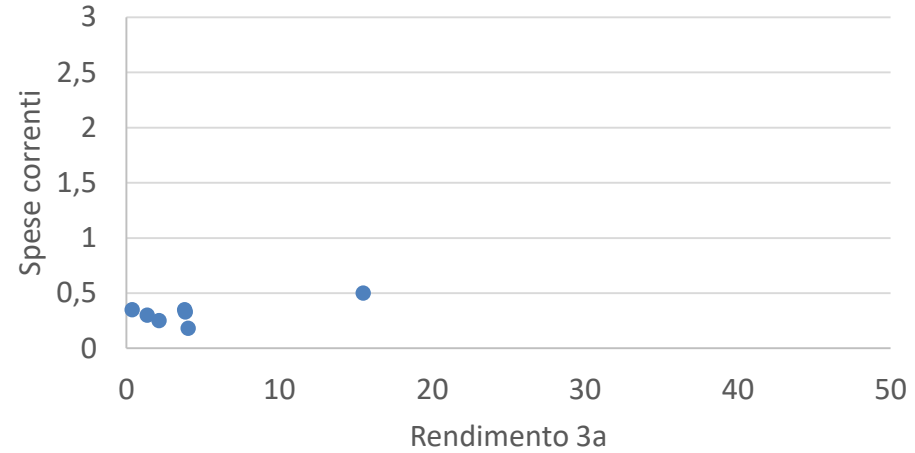


ESEMPI

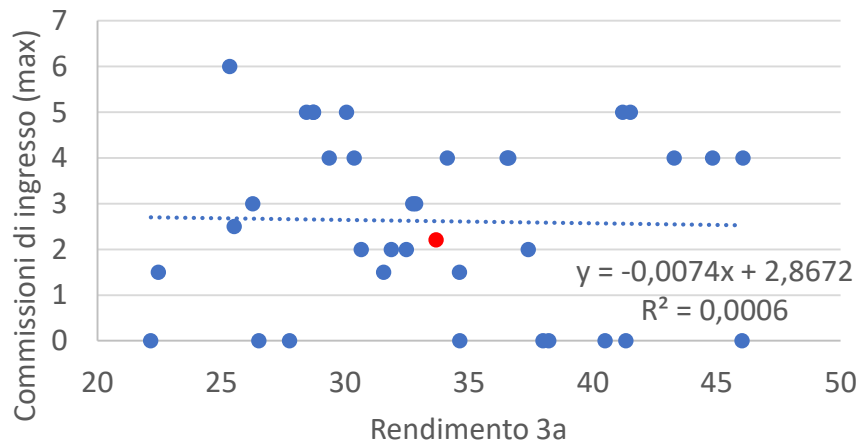
FONDI COMUNI



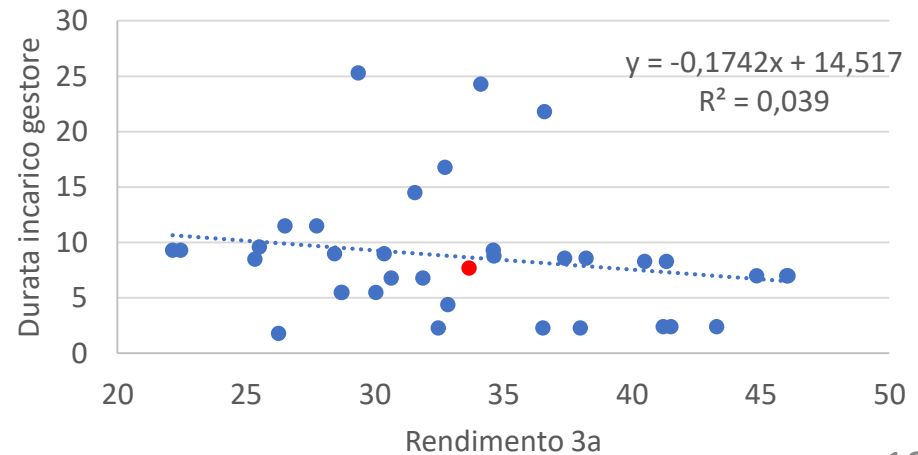
ETF



FONDI COMUNI



FONDI COMUNI



ESEMPI

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

| | nel | ultimi 5 anni | | anni post 2008 | | ultimi 10 anni | | ultimi 15 anni | | dalla nascita (33 anni) | |
|-----------------------|------------|---------------|---------------|------------------|---------------|----------------|---------------|------------------|---------------|-------------------------|---------------|
| | 2016 | dal 2012 al | | dal 2009 al 2016 | | dal 2007 al | | dal 2002 al 2016 | | da inizio 1984 al 2016 | |
| | % | Var. % | % media annua | Var. % | % media annua | Var. % | % media annua | Var. % | % media annua | Var. % assoluta | % media annua |
| Tutti i fondi | 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 | 35,5 | 2,0 | 498,2 | 5,6 |
| Differenza | 1,2 | 9,7 | 1,8 | 10,8 | 1,1 | -5,1 | -0,4 | -11,0 | -0,5 | -77,6 | -0,5 |
| Fondi azionari | 1,6 | 41,0 | 7,1 | 71,9 | 7,0 | 6,1 | 0,6 | 8,4 | 0,5 | 366,3 | 4,8 |

ESEMPI

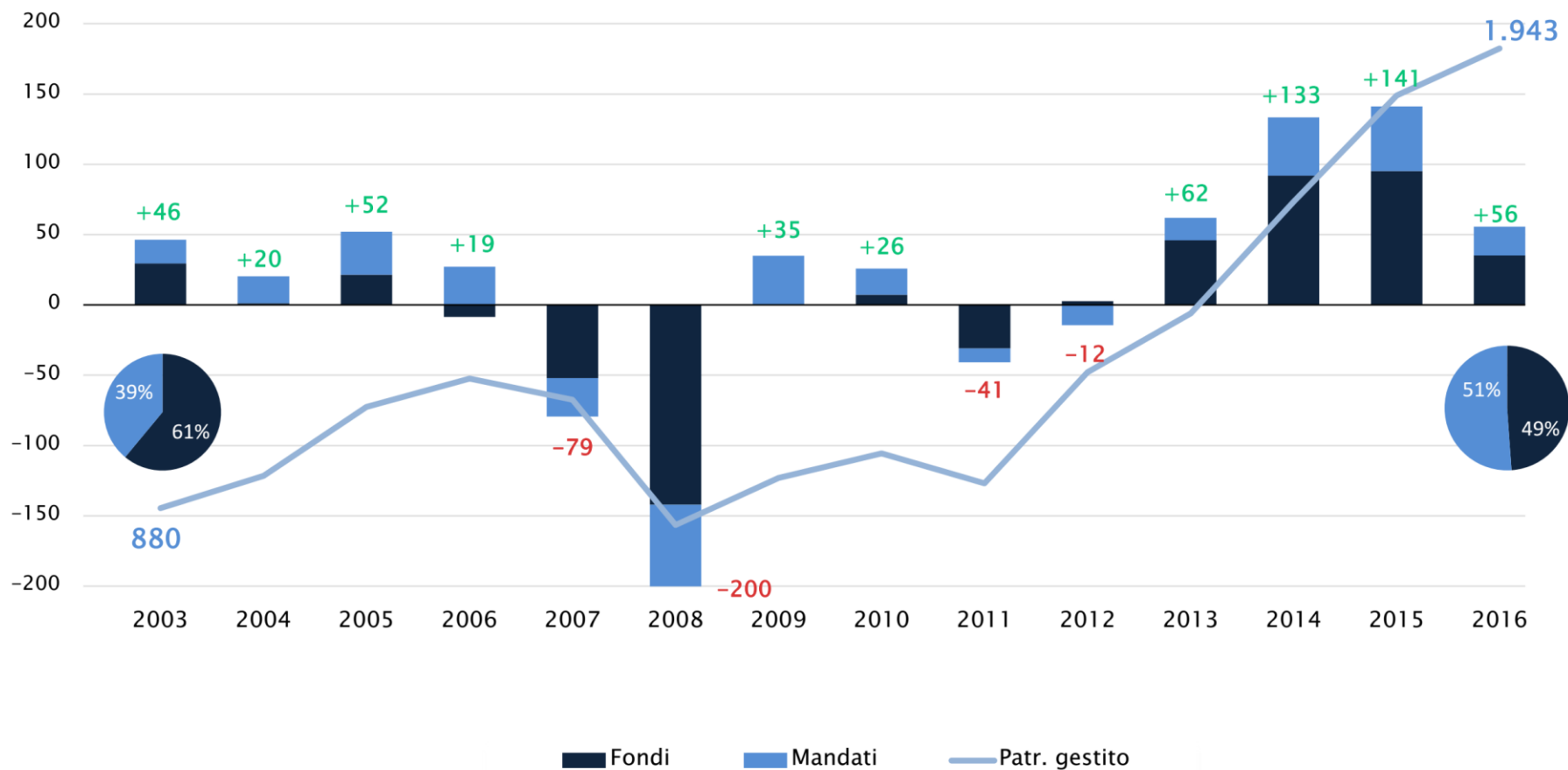
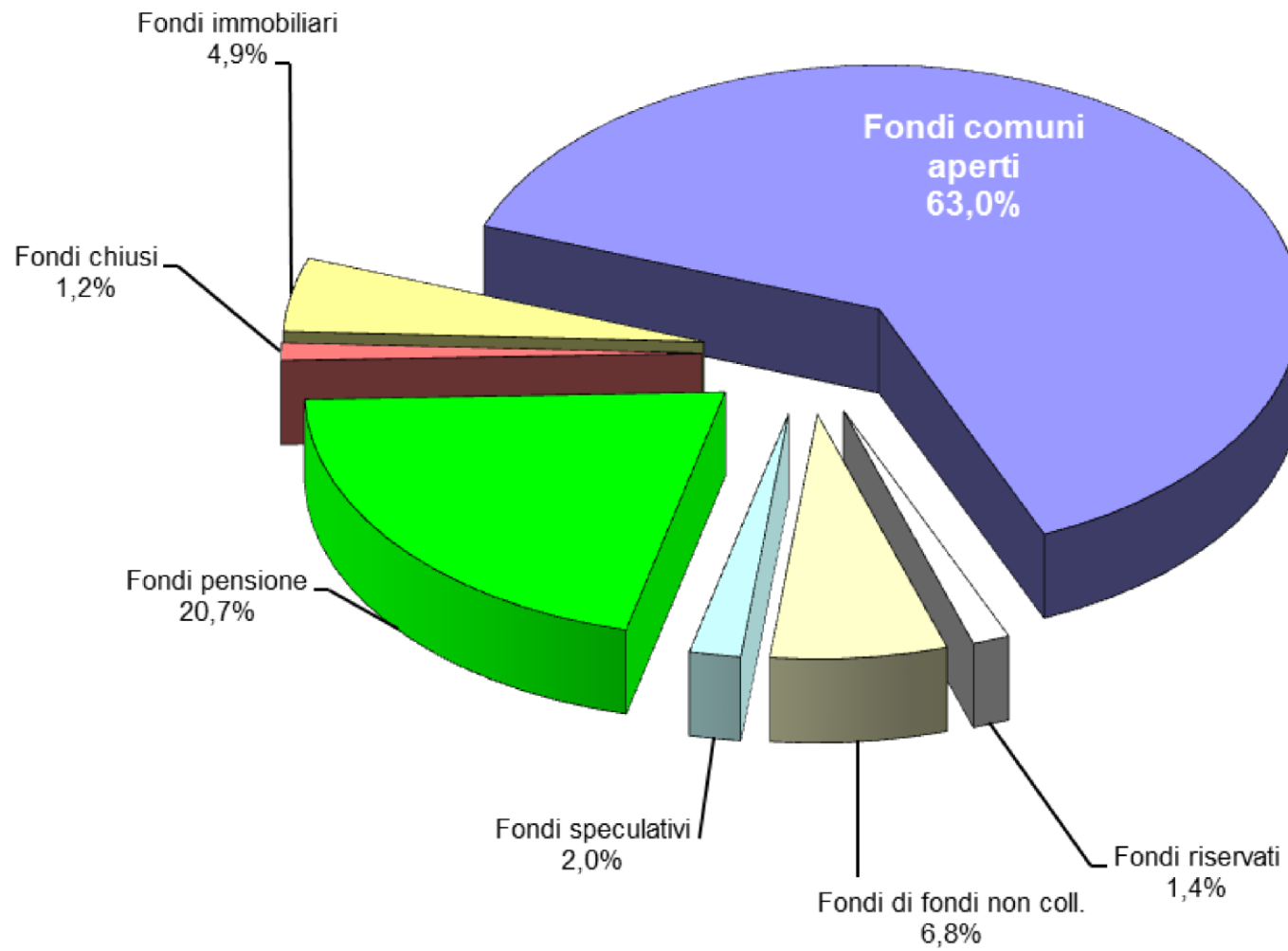


Figura 1. Patrimonio gestito e raccolta (miliardi di euro) suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anni 2003-2016.

ESEMPI

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



ESEMPI

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

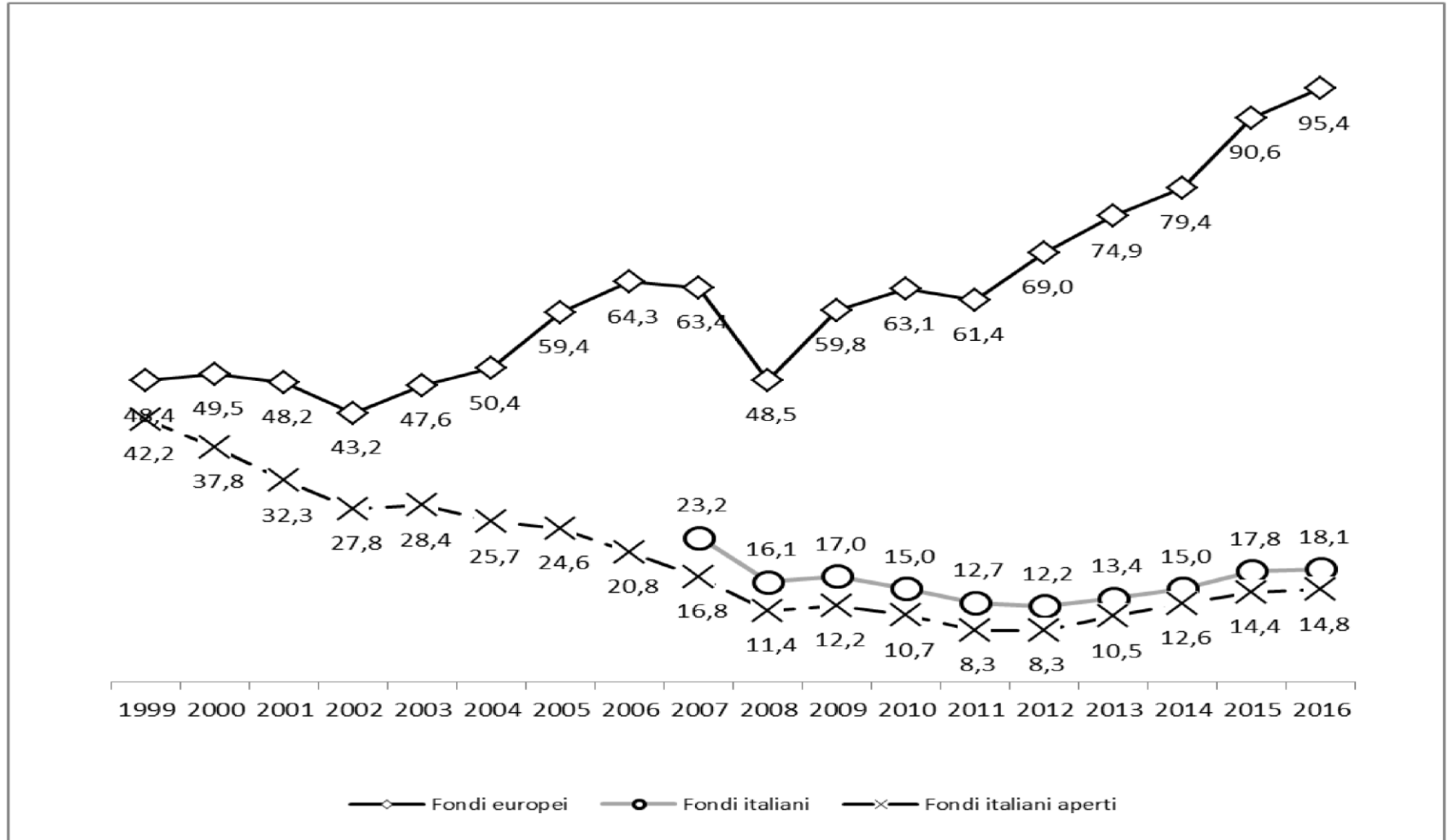
Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni e Banca d'Italia



ESEMPI

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

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



ESEMPI

Graf. 6 – Rendimento % medio annuo netto (lordo dal 2011) dei fondi comuni italiani

Fonte: Fideuram, Banca d'Italia, Mediobanca

