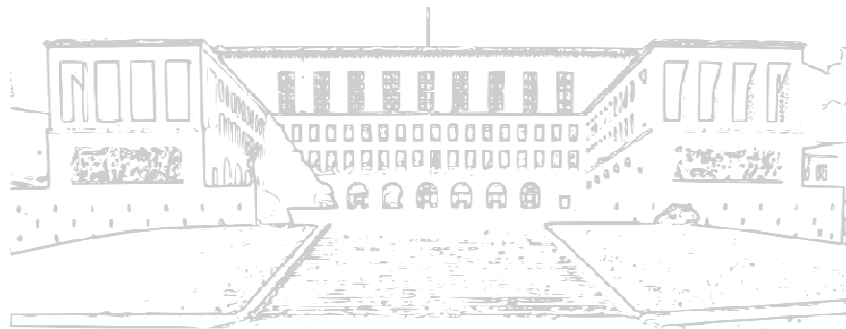


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

FONDI COMUNI

A.A. 2015/2016
Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

- Finalità dei fondi comuni
- Misure di *performance*: NAV
- Tipologie di fondi
- Fondi comuni e conflitti di interesse

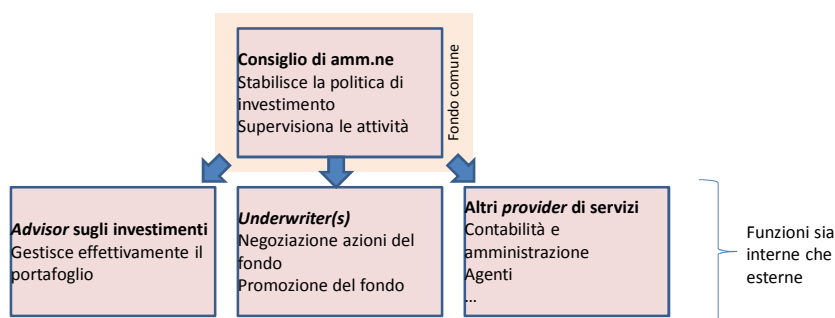
FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

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

- **Liquidità** degli investimenti
- **Accesso** a titoli con denominazioni elevate
- **Diversificazione** anche su investimenti di importo limitato
- **Costi contenuti** per gli aderenti
- **Offerta di esperienza** alla clientela
- **Trasferibilità** semplice ed economica dei fondi

FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

Struttura fondamentale ricorrente



Sostanzialmente, analogo ad un investimento azionario: flussi periodici incerti e guadagni in conto capitale

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

Esistono molte altre misure:

- che misurano il rischio del singolo fondo (es. Sharpe ratio)
- che misurano il risultato effettivo per un investitore (es. MWRR)
- che misurano l'efficacia della attività di gestione attiva del fondo (es. Treynor ratio) ...

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 $MWRR = R(t_0, T) = \frac{V(T) - V(t_0) - F}{\bar{V}(t_0, T)}$
- Diverse misure di "rischio": st.dev. assoluta e relativa, beta, *downside risk*
- Stima della *performance* effettiva e impatto delle 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
- frequente in alcuni casi specifici (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

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)
- **fondi hedge:** orientati a sfruttare anomalie di prezzo, collocati frequentemente *off-shore*, di lungo termine e con gradi di rischio maggiore (anche a **leva**)

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*)
- carichi amministrativi o di gestione periodici
- commissioni di **partecipazione** ai risultati del gestore
- ...

CONFLITTI DI INTERESSE

Tipicamente, nei fondi comuni, emergono le seguenti casistiche:

- **free-riding** nel monitoraggio dei gestori
- **late trading**:
 - consentire agli ordini ricevuti dopo la valorizzazione quotidiana di essere regolati al prezzo di chiusura invece che a quello di apertura
 - eticamente scorretto, ma illegale quando la pratica è consentita solo ad alcuni investitori (danneggia i restanti diluendo il NAV)
- **market timing**:
 - consentire agli investitori di avvantaggiarsi rispetto ai diversi tempi di chiusura derivanti dai fusi orari con le possibili conseguenti divergenze di prezzo
 - di per sé legale, ma considerato eticamente scorretto

Soluzioni regolamentari: **trasparenza** nella gestione degli ordini, **indipendenza** dei gestori/sottoscrittori, **strutture commissionali** che disincentivino strategie “mordi e fuggi”.

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. Commenti?

