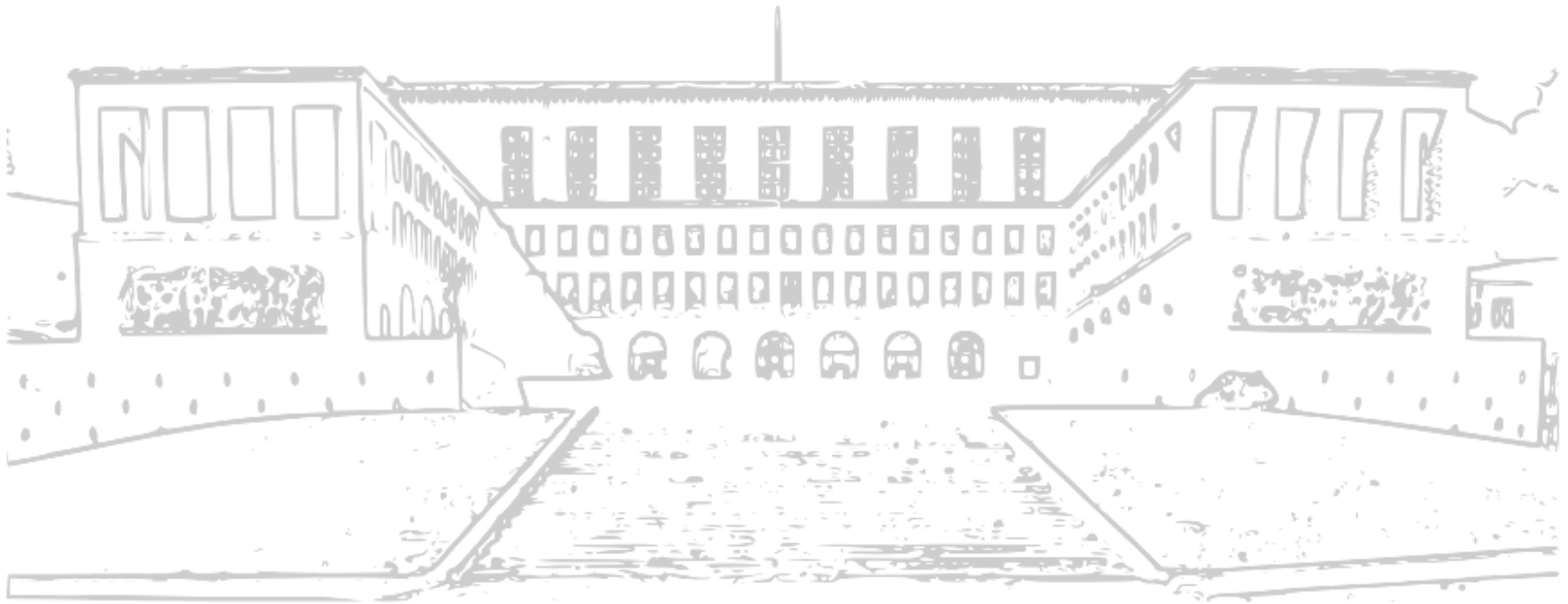


## FONDI COMUNI

A.A. 2019/2020

Prof. Alberto Dreassi – [adreassi@units.it](mailto:adreassi@units.it)



# ARGOMENTI

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

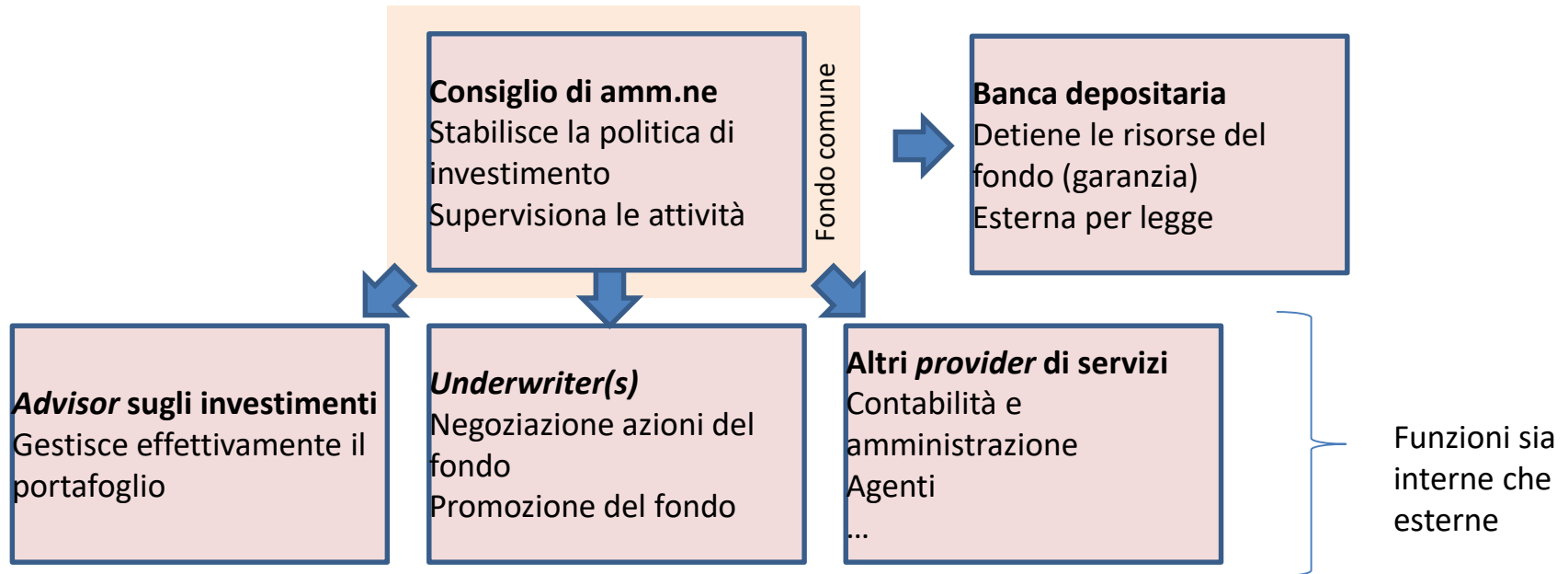
# FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

**Crescita 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



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

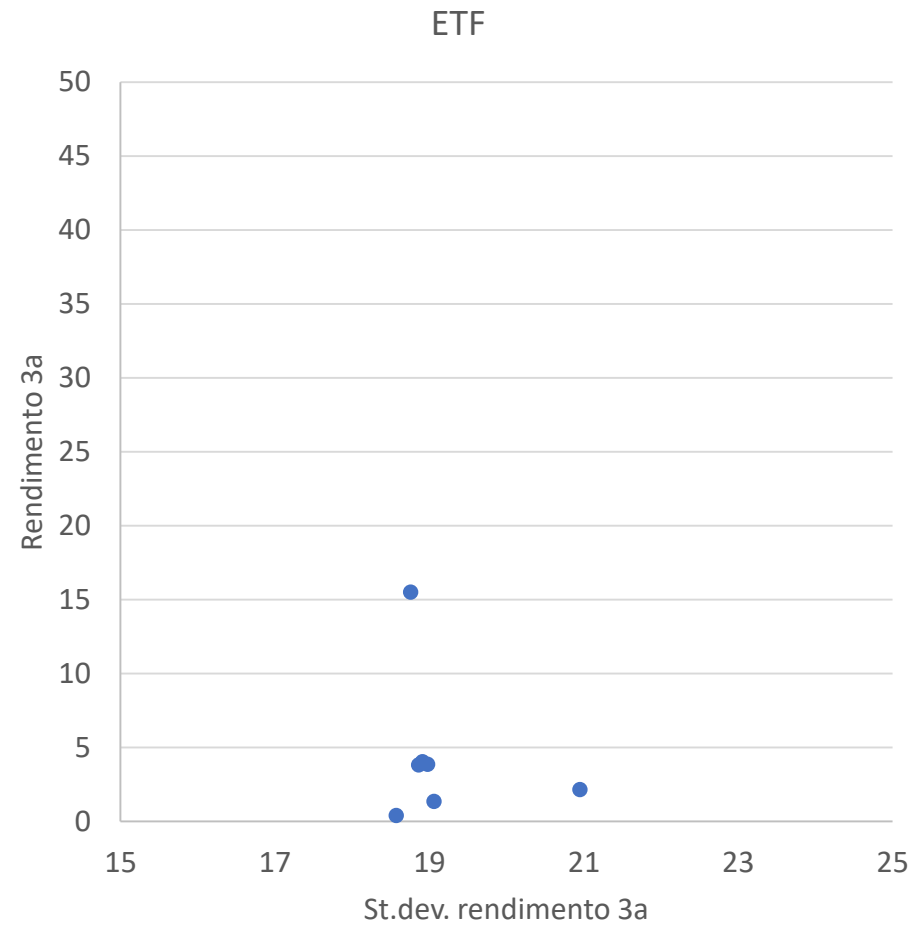
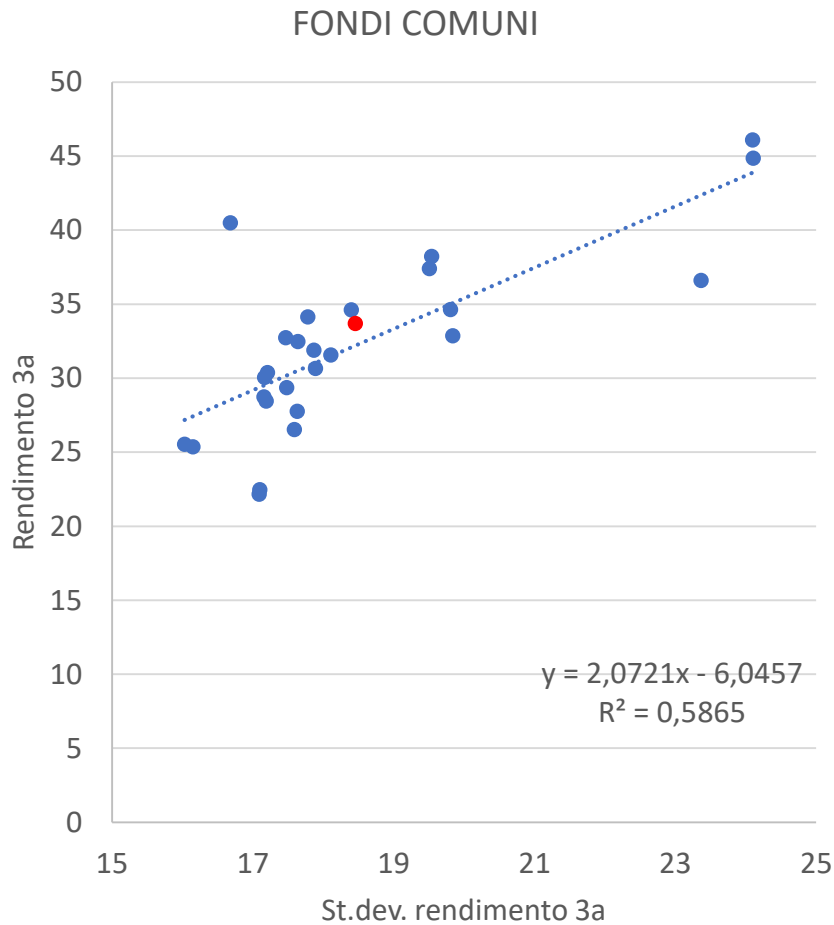
$$FV_1 = (1 - ef_1) \cdot \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1)$$

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

	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

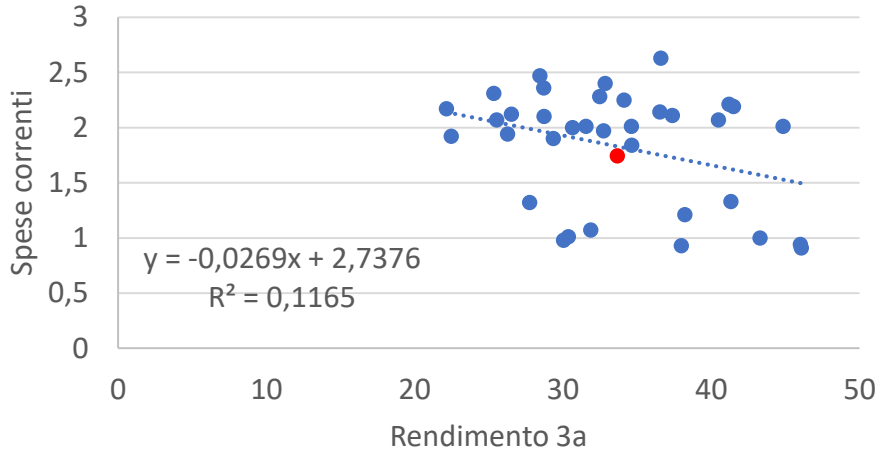
# ESEMPI

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?

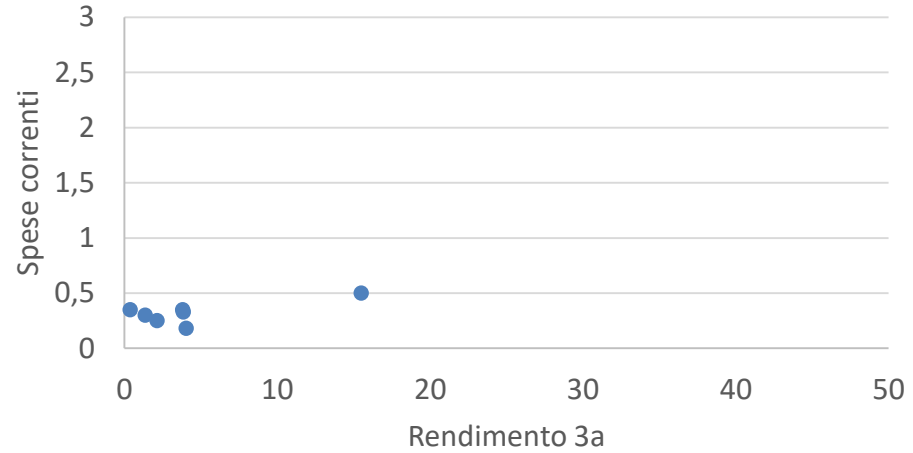


# ESEMPI

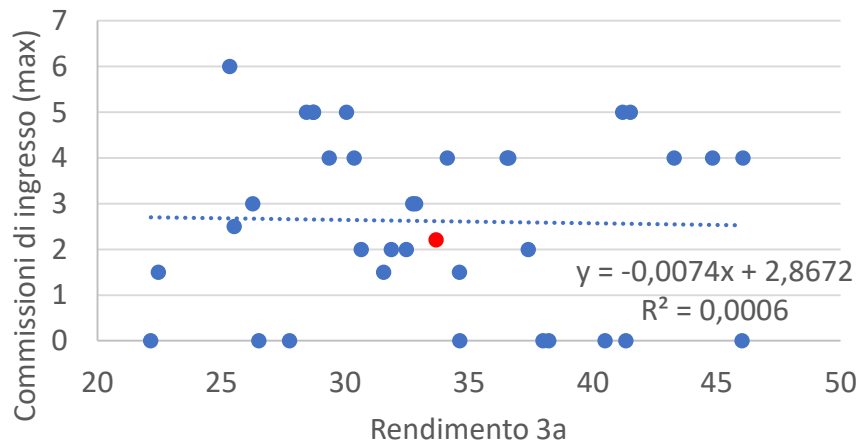
## FONDI COMUNI



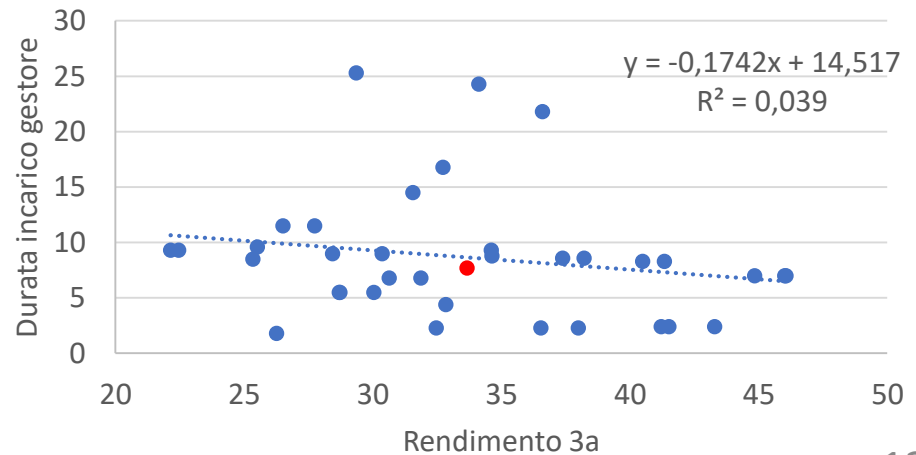
## ETF



## FONDI COMUNI

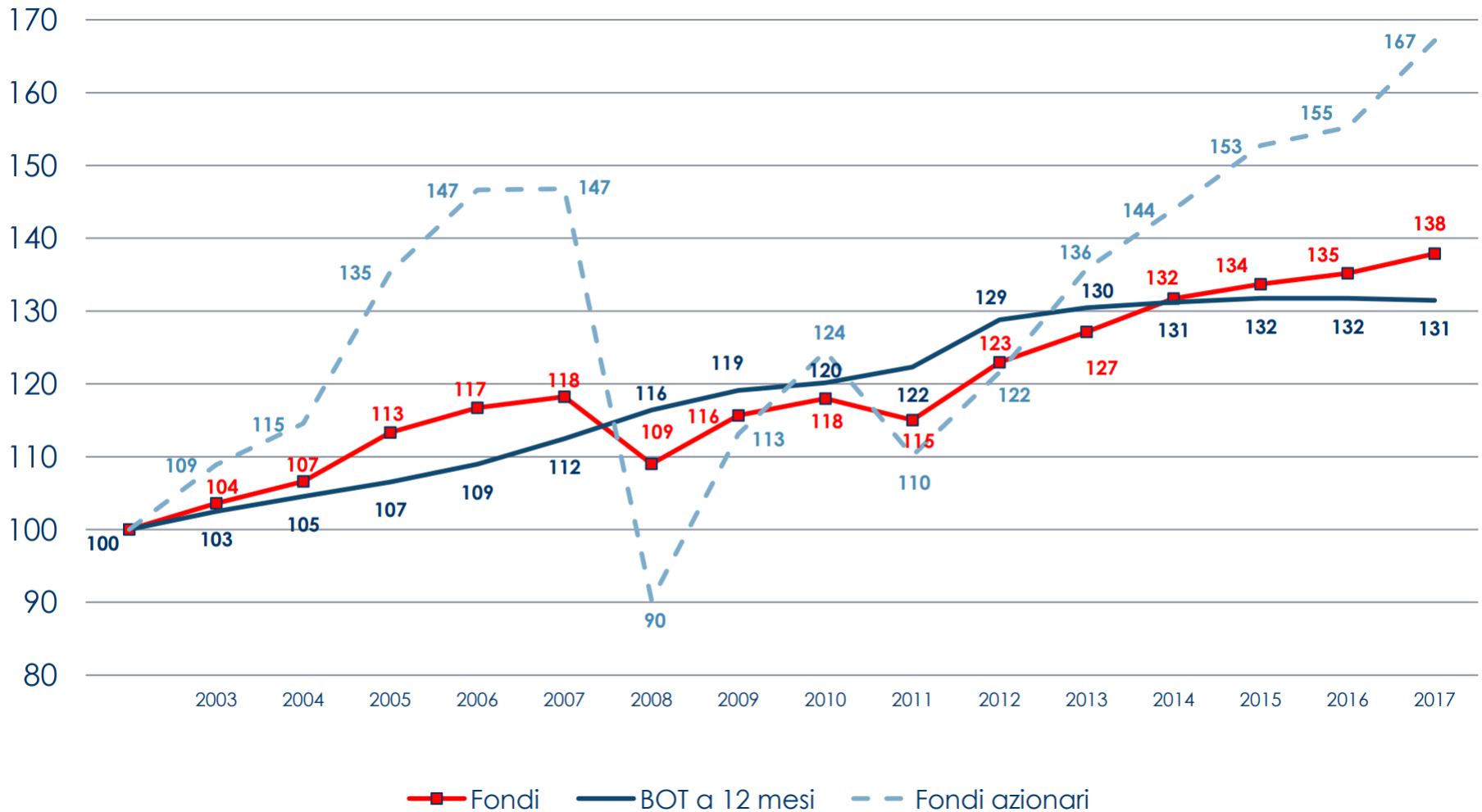


## FONDI COMUNI



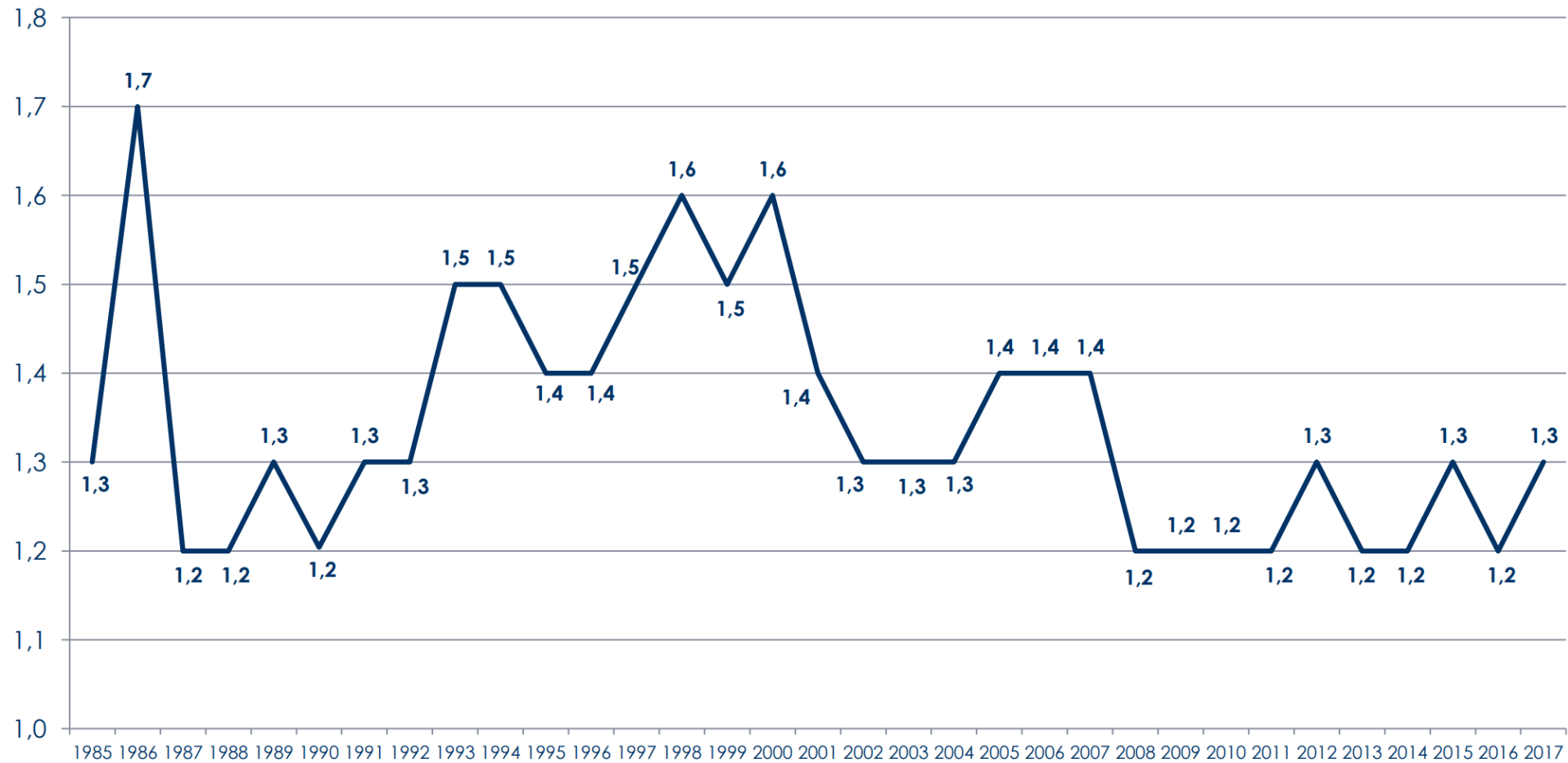
# ESEMPI

## 3. Dati Mediobanca sul risparmio gestito italiano (2018)



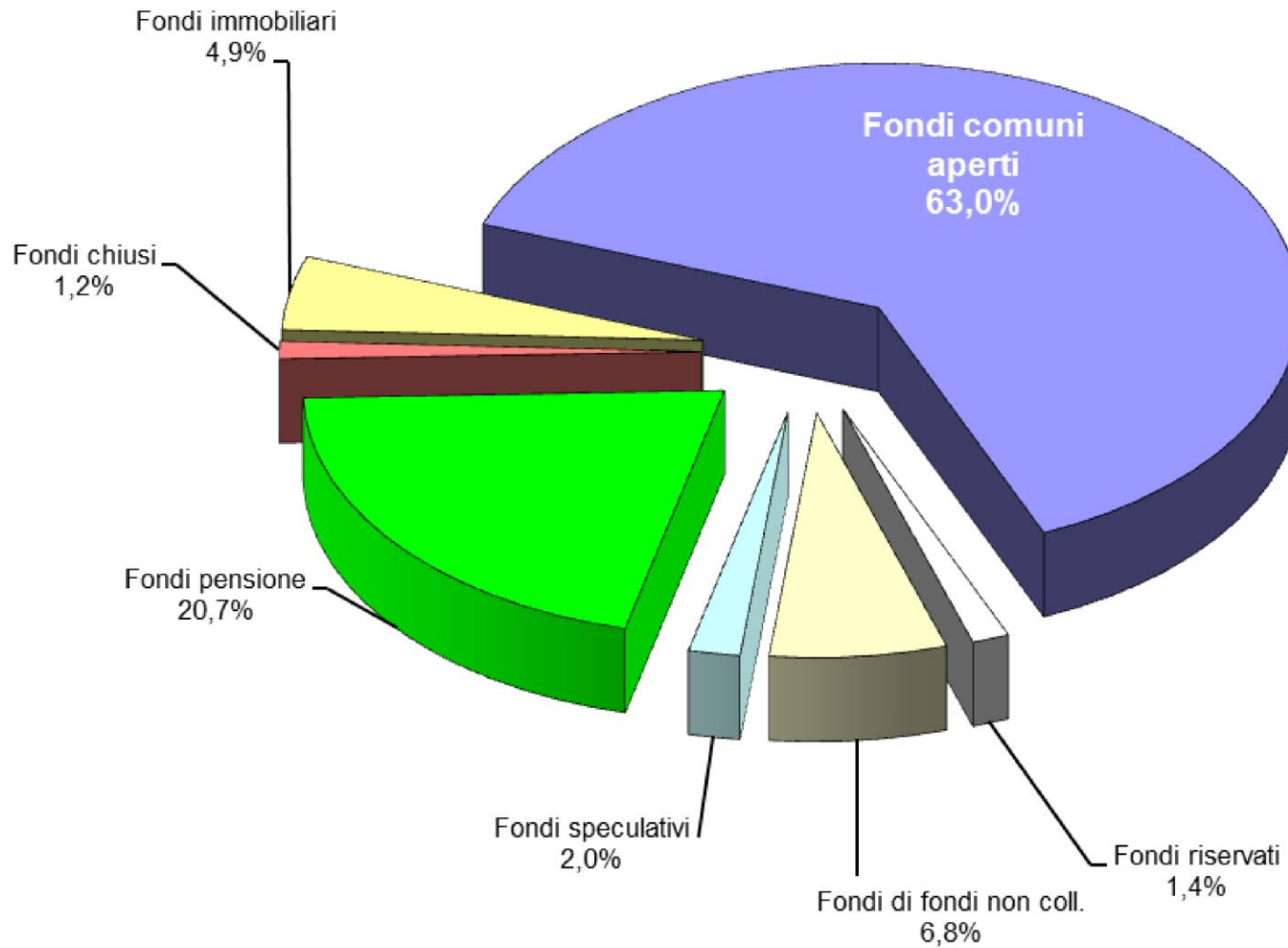
# ESEMPI

## 3. Dati Mediobanca sul risparmio gestito italiano (2018): oneri medi in % del patrimonio



# ESEMPI

## 4. Dati Assogestioni (2016) sulle quote di mercato per categoria di fondi in Italia



# ESEMPI

## 5. Dati Mediobanca sul mercato italiano: incidenza % sulla ricchezza delle famiglie

