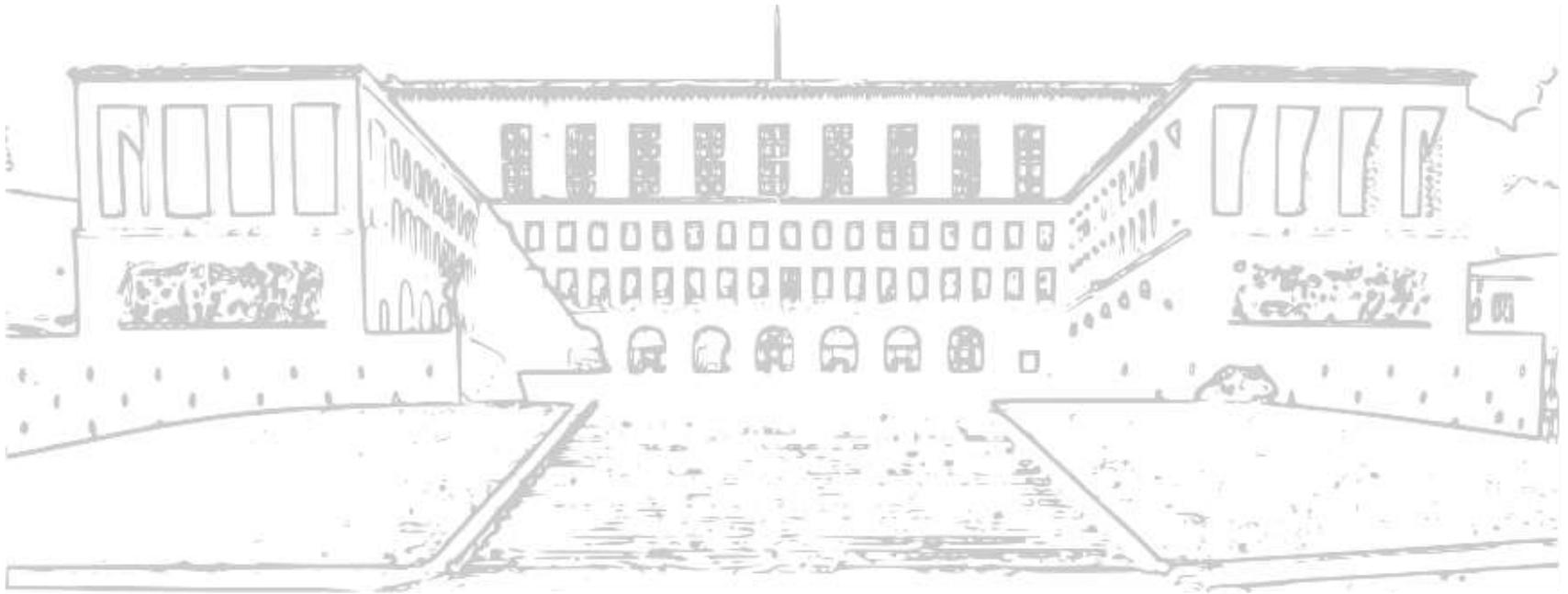


## FONDI COMUNI

A.A. 2021/2022

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



# ARGOMENTI



- Perché esistono i fondi comuni?
- Come sono organizzati?
- Come si misurano le performance?
- Quali tipi di fondi esistono?

# FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

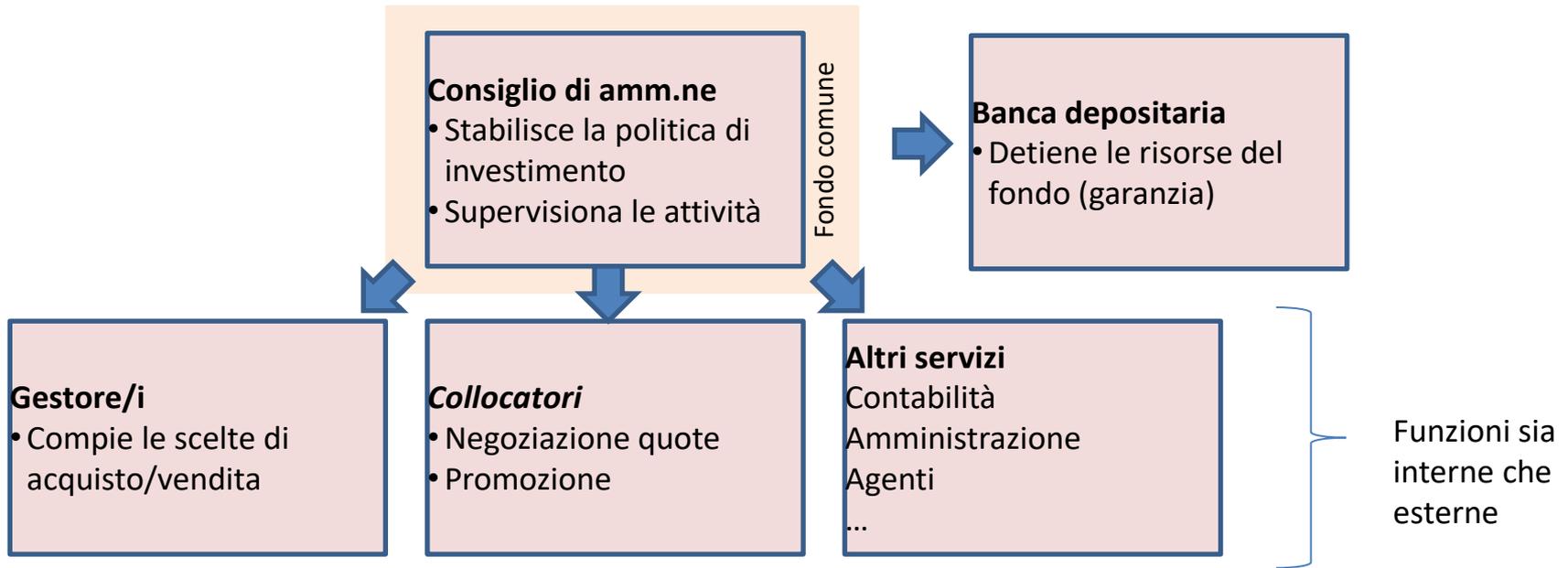
**Crescita rapida** negli ultimi decenni connessa con il vantaggio competitivo:

- 2019: 123.000 fondi, 55 trn\$ (+4% e +7% annuo in 10 anni rispettivamente)
- **Liquidità** degli investimenti
- **Accesso** a titoli con denominazioni elevate
- **Diversificazione** anche con fondi limitati
- **Economie di scala** sui costi di transazione
- **Offerta di esperienza** alla clientela
- **Trasferibilità** semplice ed economica dei fondi
- **Specializzazione** multidimensionale



# FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

## Struttura



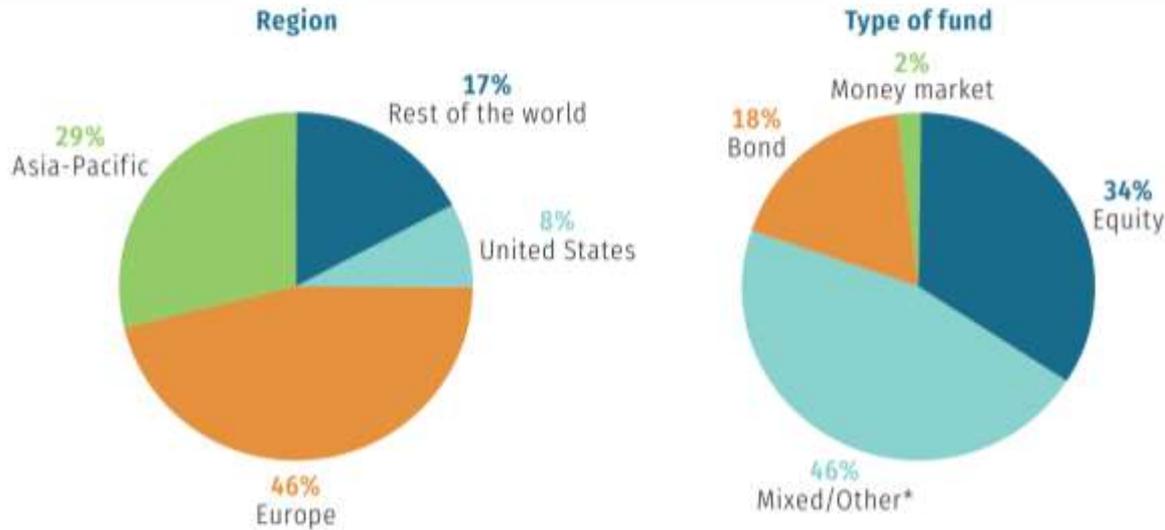
## Emettono **quote**:

- Alcuni distribuiscono flussi periodici incerti (a *distribuzione*)
- Il rendimento è basato sulla variazione di valore delle quote

# FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

## Number of Worldwide Regulated Open-End Funds

Percentage of funds by region or type of fund, year-end 2019



**Number of worldwide regulated open-end funds: 122,528**

\* Mixed/other funds include balanced/mixed funds, guaranteed/protected funds, real estate funds, and other funds.

Note: Regulated open-end funds include mutual funds, ETFs, and institutional funds.

Source: International Investment Funds Association

## 2019 Facts at a Glance

<b>Total worldwide assets invested in regulated open-end funds*</b>	<b>\$54.9 trillion</b>
United States	\$25.7 trillion
Europe	\$18.8 trillion
Asia-Pacific	\$7.3 trillion
Rest of the world	\$3.1 trillion

# FINALITÀ DEI FONDI COMUNI

Total Net Assets of Worldwide Regulated Open-End Funds Rose to \$54.9 Trillion in 2019

Trillions of US dollars by type of fund, year-end

- Money market
- Bond
- Mixed/Other\*
- Equity



Total number of worldwide regulated open-end funds

86,301    91,572    93,833    97,377    101,100    106,066    110,127    112,951    118,279    122,528

# MISURE DI PERFORMANCE

Principale strumento di valutazione: NAV

- $$\frac{\text{VALORE DI MERCATO DEGLI ATTIVI} - \text{PASSIVITA'}}{\text{NUMERO DI QUOTE}}$$
- Prezzo corrente di acquisto/vendita
- Permette di tracciare la *performance* in modo **generico**



Altre misure considerano:

- il rischio del singolo fondo
- il risultato effettivo per un investitore
- 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

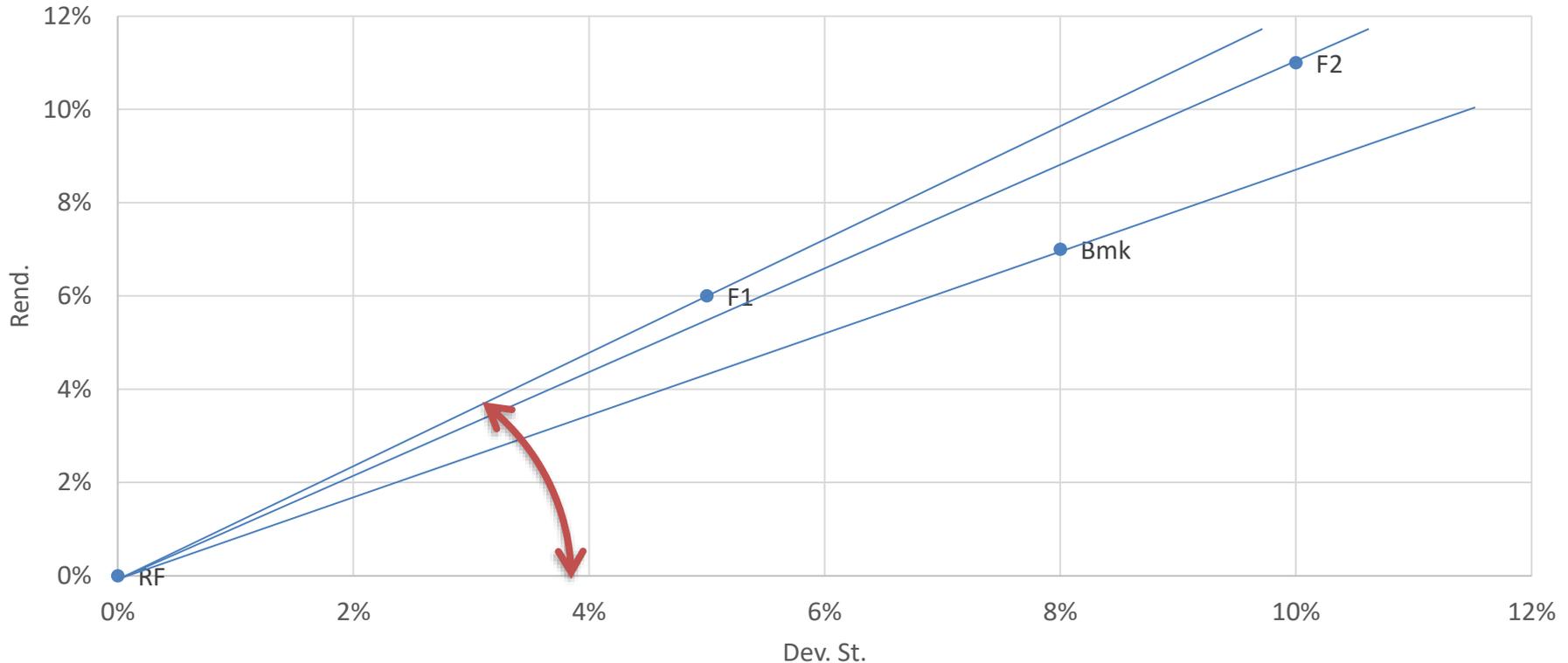
Differenziale di volatilità dei rendimenti rispetto al benchmark

# MISURE DI PERFORMANCE

## SHARPE RATIO (analogo, ma sul Beta, per Traynor)

Ipotesi:

- Fondo 1: rendimento 6%, dev.st. 5% SR= 1,2
- Fondo 2: rendimento 11%, dev.st. 10% SR= 1,1
- *Benchmark*: rendimento 7%, dev.st. 8% SR= 0,88
- *Risk free*: rendimento 0%, dev.st. 0%

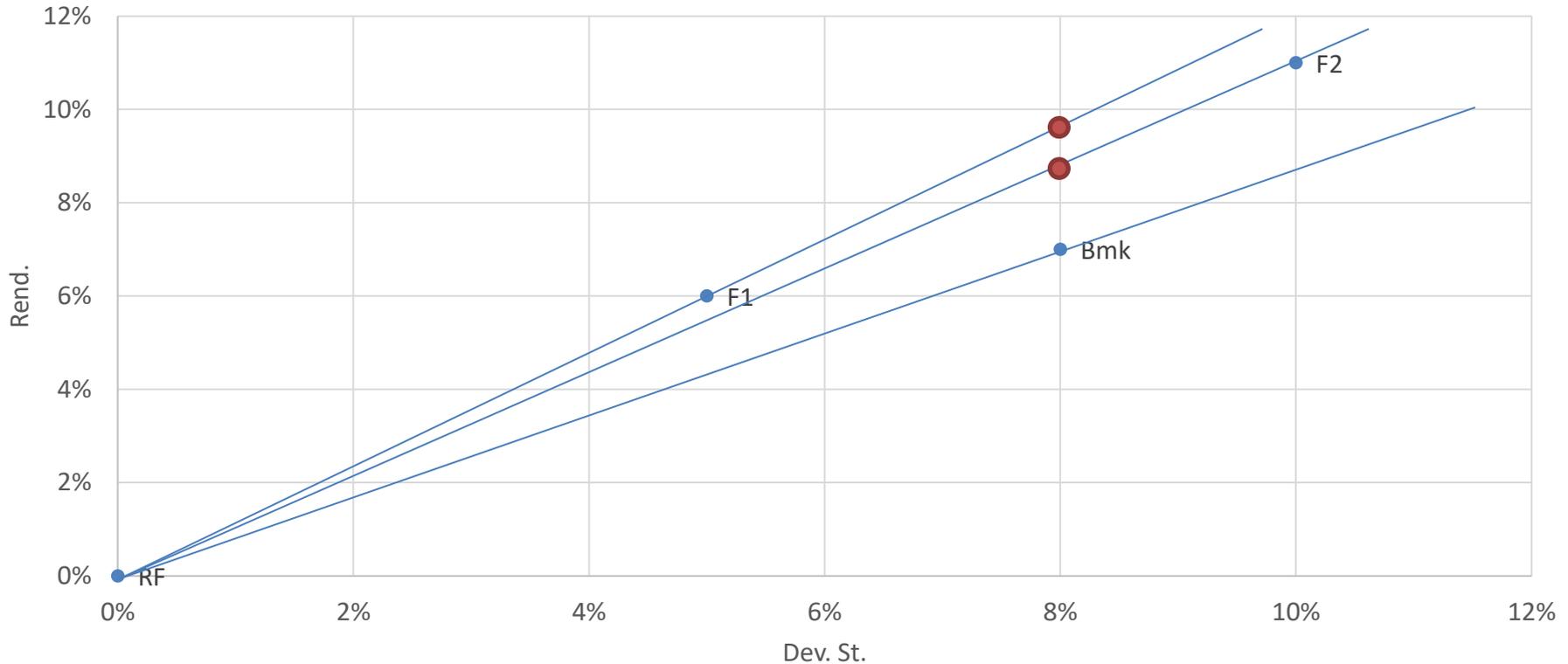


# MISURE DI PERFORMANCE

## RAP DI MODIGLIANI

Ipotesi:

- Fondo 1: rendimento 6%, dev.st. 5% RAP = 0,096
- Fondo 2: rendimento 11%, dev.st. 10% RAP = 0,088
- *Benchmark*: rendimento 7%, dev.st. 8%
- *Risk free*: rendimento 0%, dev.st. 0%



# TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

In base alla struttura dell'investimento:

- **fondi chiusi:**

- numero di quote è fissato all'offerta iniziale
- limite a nuovi investimenti, evita riscatti
- concentrazione su alcune classi di investimento (es. Immobiliare)



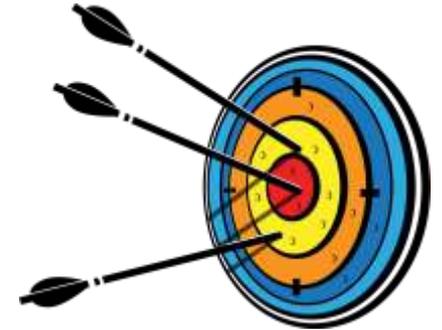
- **fondi aperti:**

- maggioranza assoluta
- nuovi investitori in entrata comportano l'emissione di nuove quote
- l'opzione di riacquisto è frequentemente offerta
- liquidità

Esempio: ad inizio 2016 la Germania presentava 3.500 fondi chiusi (AUM di 83 mld €) e 6.000 fondi aperti (AUM di 1.800 mld €)

# TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

Principale obiettivo di investimento:



- fondi **azionari**: focus su dividendi, conto capitale o in combinazione, molteplici segmentazioni
- fondi **obbligazionari**: segmentati per emittente, valute, scadenze, aree geografiche, settori, ...
- fondi **monetari**: breve termine, versatili e poco costosi/redditizi
- fondi **bilanciati**: azionario + obbligazionario
- fondi **a gestione passiva**
- fondi **hedge**: orientati a sfruttare anomalie di prezzo e operanti in deroga alle norme prudenziali o di frazionamento del rischio, spesso *off-shore*, lungo termine, più rischiosi, leva
- fondi **riservati**: ingresso limitato ad investitori qualificati

# TIPOLOGIE DI FONDI COMUNI

Strutture commissionali:

- **commissioni di ingresso**, riducono l'investimento iniziale
- **commissioni di uscita**, applicate alla liquidazione e spesso decrescenti («tunnel»)
- **commissioni di gestione**, prelievo annuale
- **commissioni di *performance***, se i risultati superano alcune soglie
- **costi di trasferimento** delle risorse fra comparti (*switch*)
- ...



Oltre ai costi espliciti, ve ne sono altri impliciti (es. *cash drag*) e va considerato l'effetto fiscale

# ESEMPI

1. Due fondi comuni sono identici, salvo che per i costi:

- Fondo1: commissioni ingresso 6%, di gestione 1%
- Fondo2: commissioni uscita 4%, di gestione 1.2%.

A: Se il rendimento fosse del 10%, quale avrebbe la performance migliore a 5, 10, 15 e 20 anni?

B: Se iniziasse al 5% e aumentasse dello 0.5% ogni anno?

C: Se, partendo dal 7.5%, aumentasse dello 0.5% ogni anno fino a raggiungere l'11%, poi -10% (crisis), -5%, +5% e poi in crescita nuovamente dello 0.5%?

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

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

A	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

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

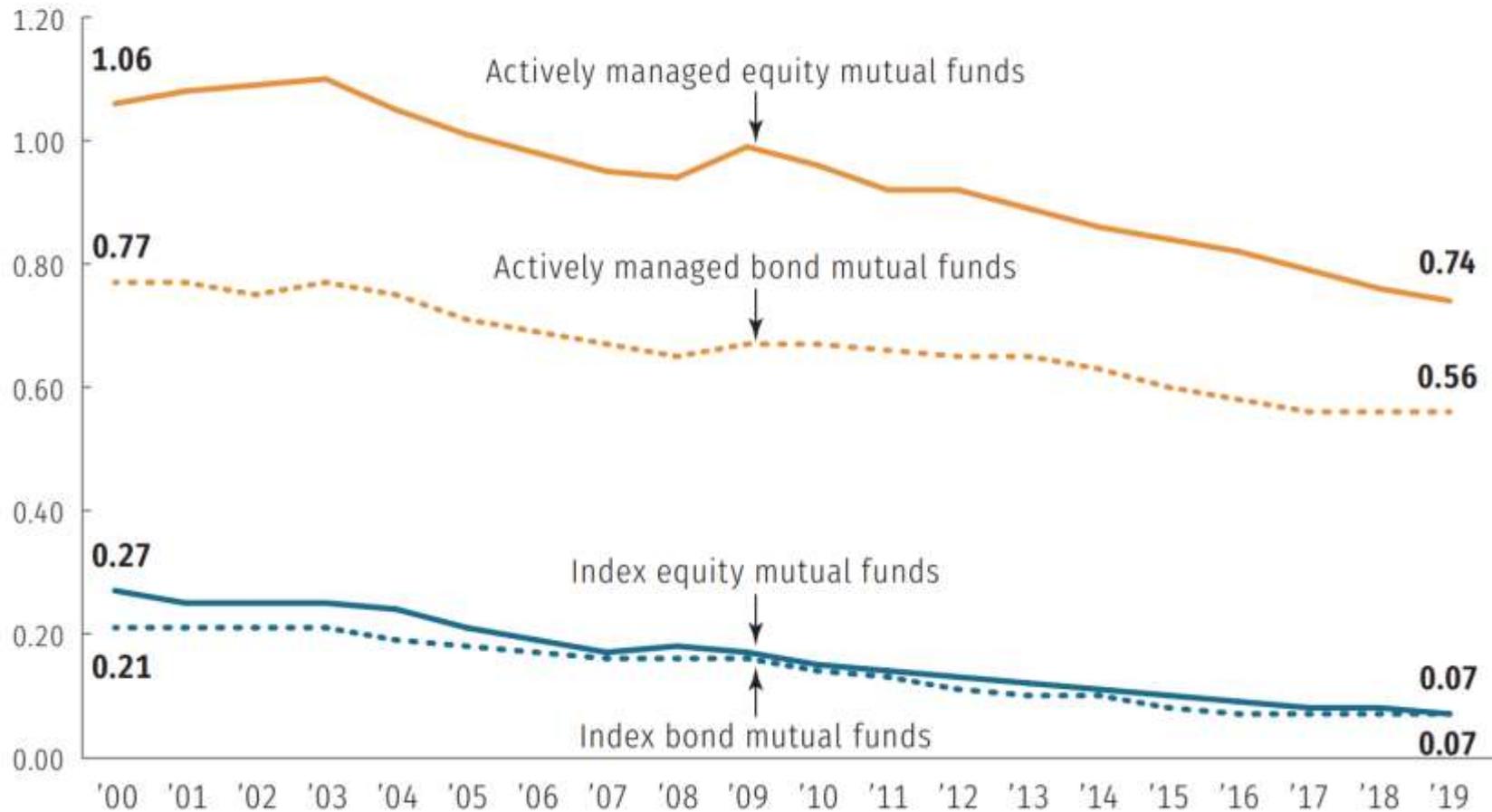
$$FV_2 = \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1) \cdot (1 - ff_2)$$

	Fondo 1 B	Fondo 2 B	Fondo 1 C	Fondo 2 C
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. Dati di mercato

### Expense Ratios of Actively Managed and Index Mutual Funds Have Fallen Percent



# ESEMPI

## 3. Dati di mercato

### Investors in UCITS Pay Below-Average Ongoing Charges Percent

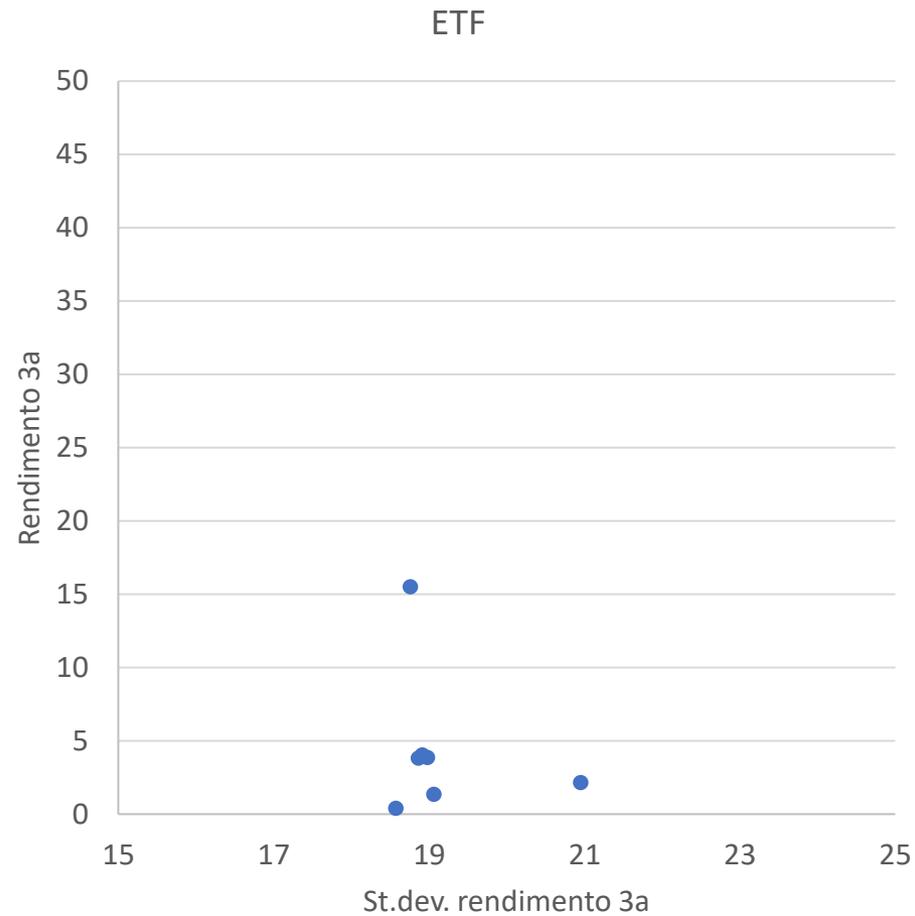
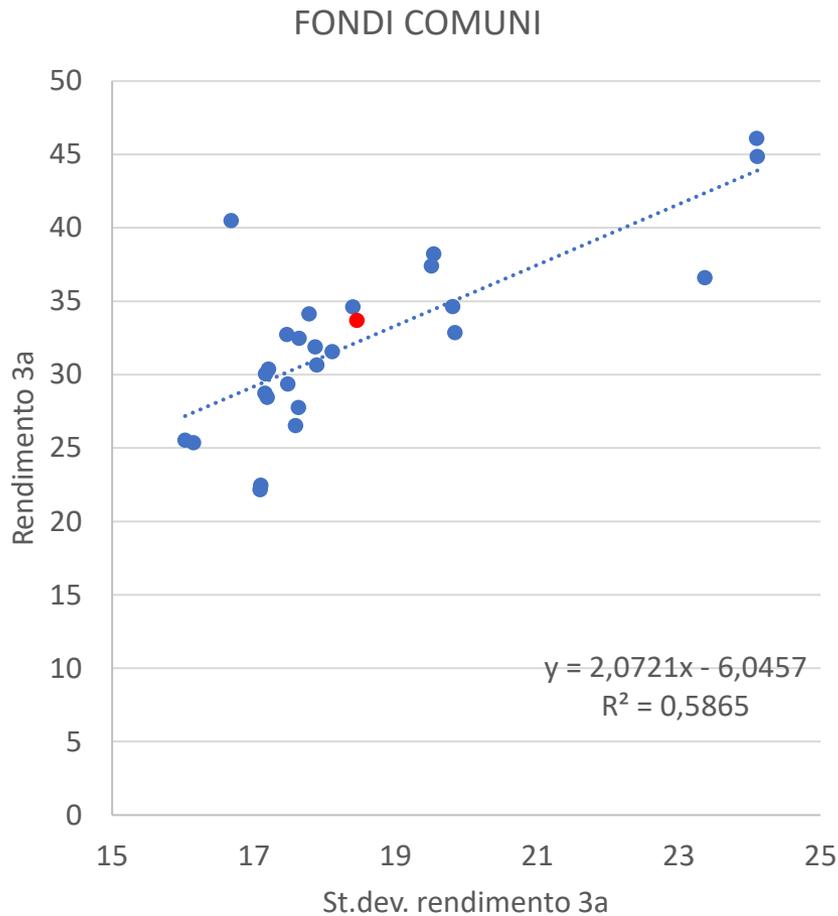
- Simple average ongoing charge
- Asset-weighted average ongoing charge



Note: Data exclude exchange-traded funds.

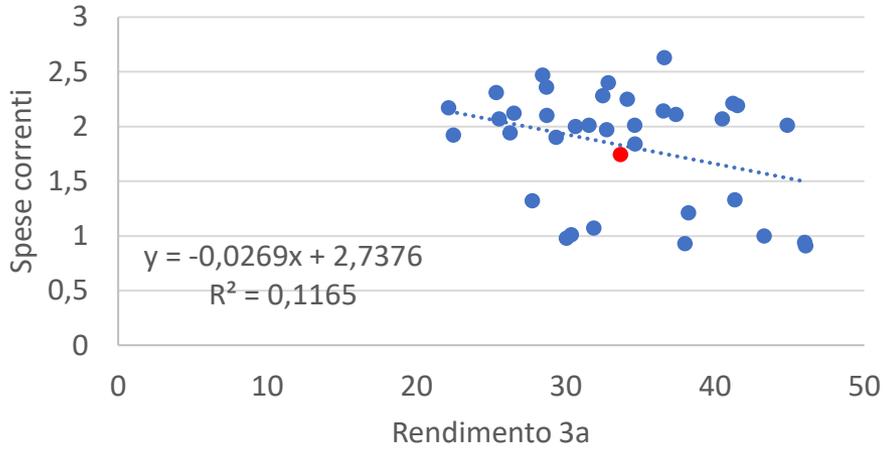
# ESEMPI

4. 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?

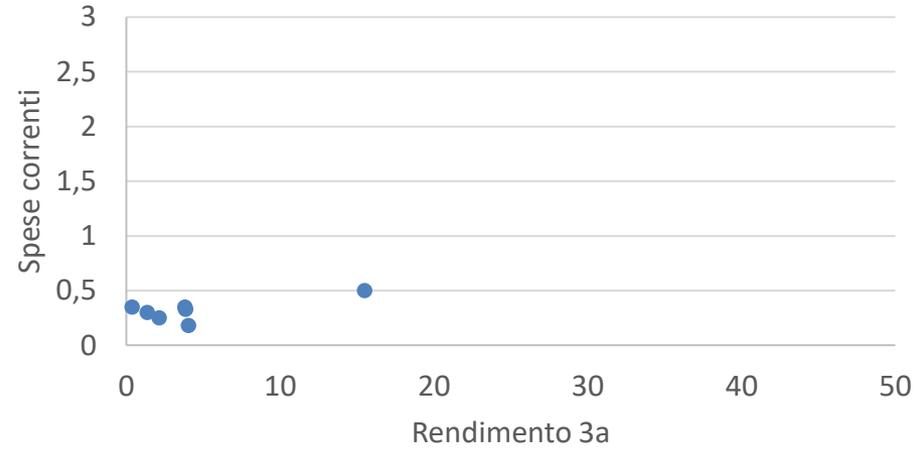


# ESEMPI

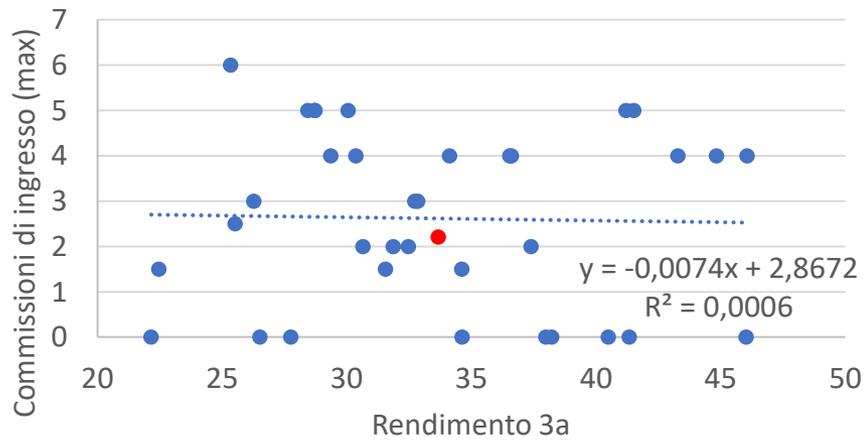
## FONDI COMUNI



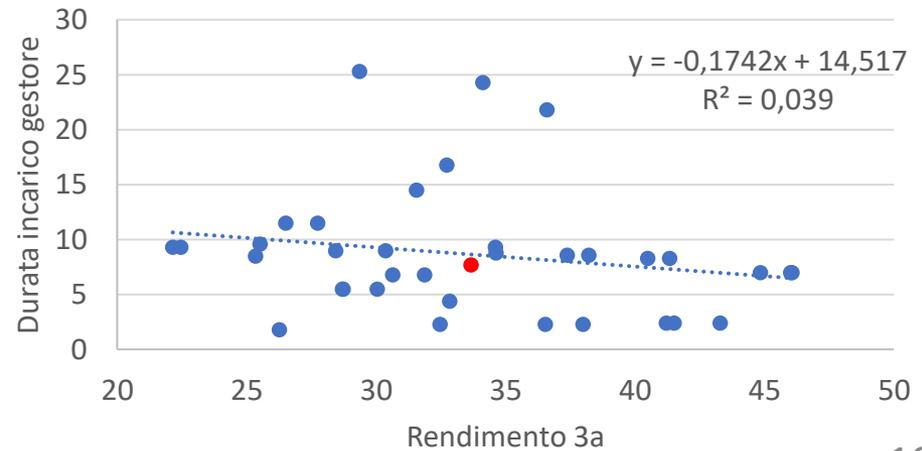
## ETF



## FONDI COMUNI

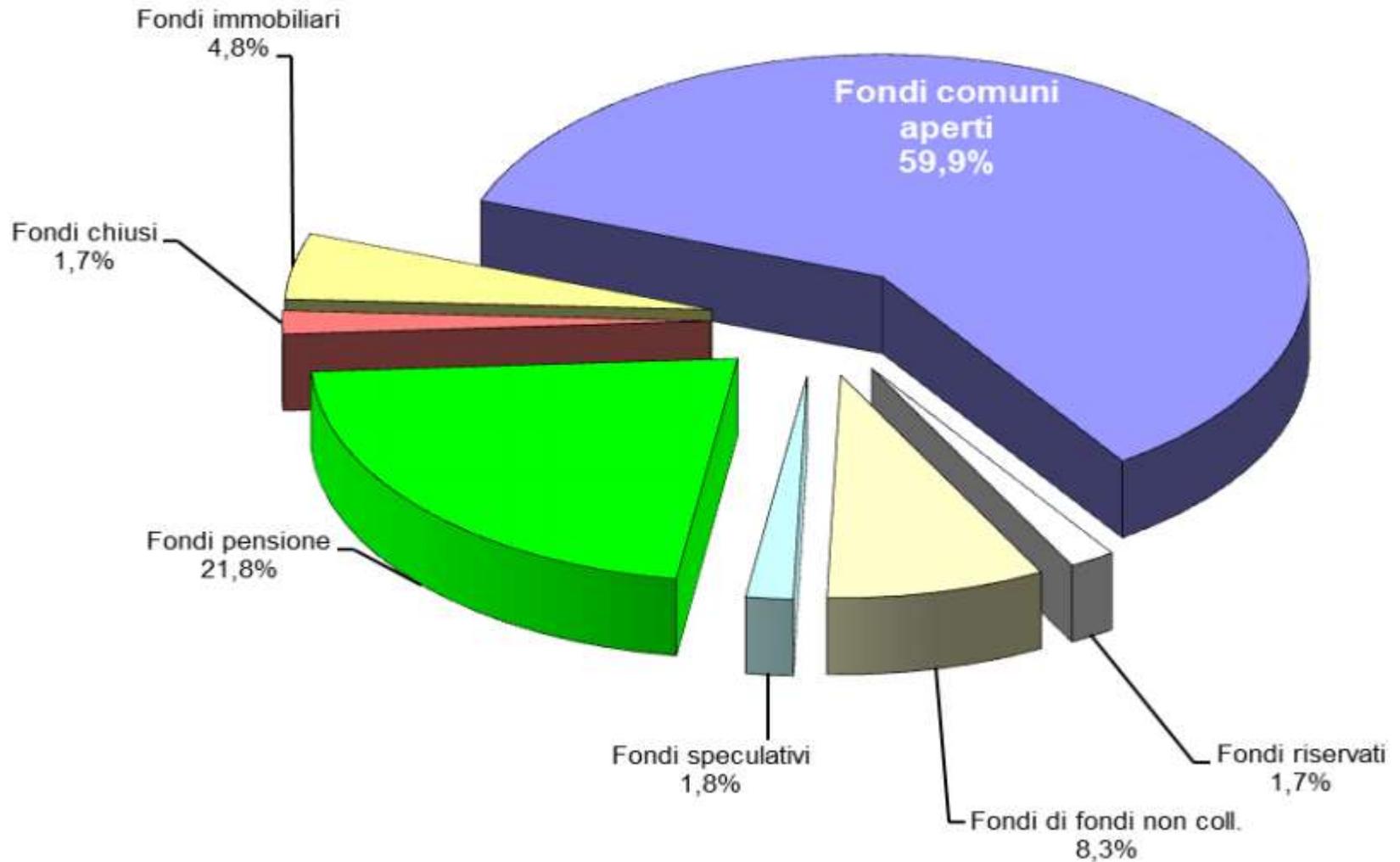


## FONDI COMUNI



# ESEMPI

5. Dati Mediobanca (2018) sulle quote di mercato per categoria di fondi in Italia



# ESEMPI

## 6. Dati Mediobanca sul mercato italiano: patrimonio fondi / PIL



# ESEMPI

## 7. Attivi o passivi?

### 10 year selected global fund performance data (as of December 2015)

Region and risky asset	Active managers	Benchmark	Difference
France equity	4.0%	4.7%	(0.8%)
Germany equity	6.6%	7.4%	(0.8%)
Italy equity	0.0%	(0.9%)	0.9%
Spain equity	2.6%	2.9%	(0.3%)
Netherland equity	3.1%	7.2%	(4.1%)
U.S. equity	5.8%	7.4%	(1.6%)
U.S. real estate	5.4%	7.3%	(1.9%)
U.S. long-term government bonds	3.8%	6.7%	(2.9%)
U.S. short-term government bonds	2.2%	2.5%	(0.3%)
U.S. MBS	3.9%	4.6%	(0.7%)
Emerging markets bonds	4.4%	6.7%	(2.3%)