

# B12. FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2022/23

PROF. ALBERTO DREASSI – ADREASSI@UNITS.IT



# ARGOMENTI



- PERCHÉ ESISTONO I FONDI COMUNI?
- COME SONO ORGANIZZATI?
- COME SI MISURANO LE PERFORMANCE?
- QUALI TIPI DI FONDI ESISTONO?

DATI: ICI (2022), ASSOGESTIONI (2022)

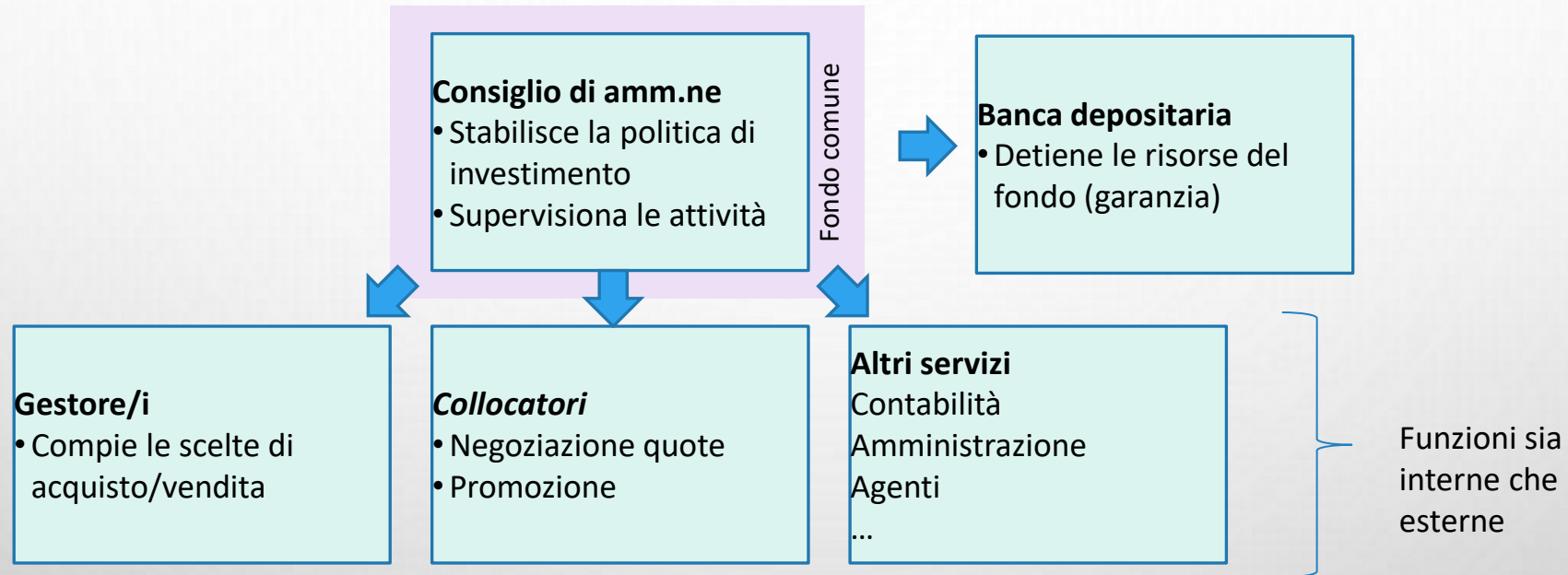
# SCOPI DEI FONDI COMUNI

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

- 2021: 132.000 fondi, 71 trn\$
- **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



# STRUTTURA DEI FONDI COMUNI



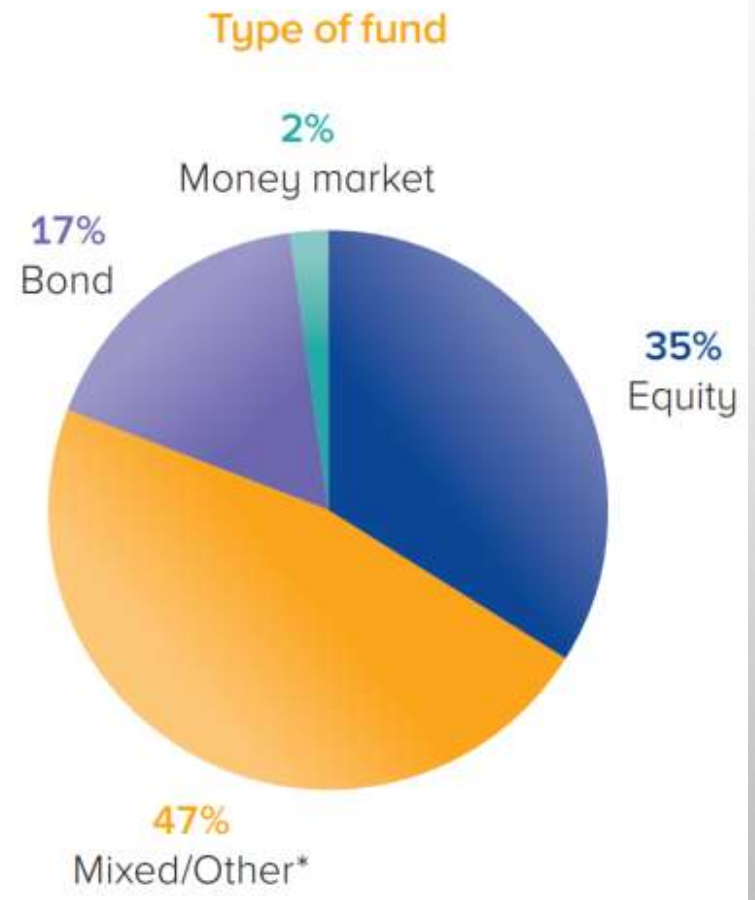
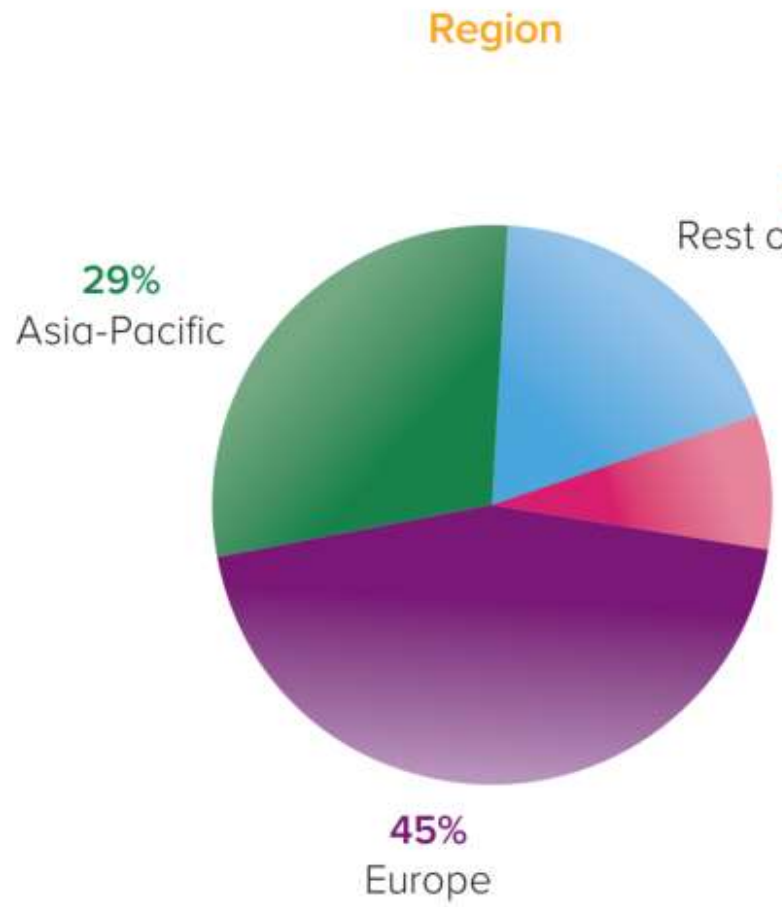
Emettono **quote**:

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

# STRUTTURA DEL MERCATO

## Number of Worldwide Regulated Open-End Funds

Percentage of funds by region or type of fund, year-end 2021

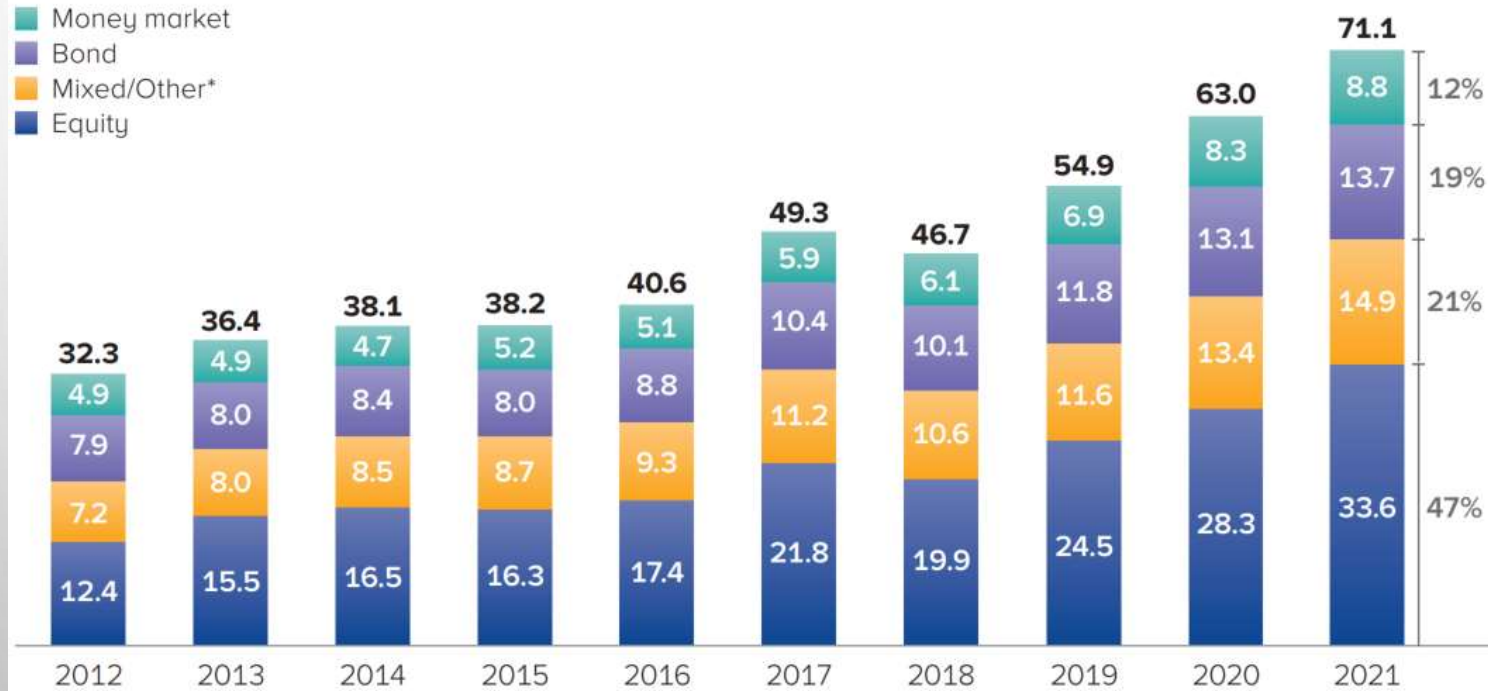


**Number of worldwide regulated open-end funds: 131,808**

# STRUTTURA DEL MERCATO

## Total Net Assets of Worldwide Regulated Open-End Funds Rose to \$71.1 Trillion in 2021

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

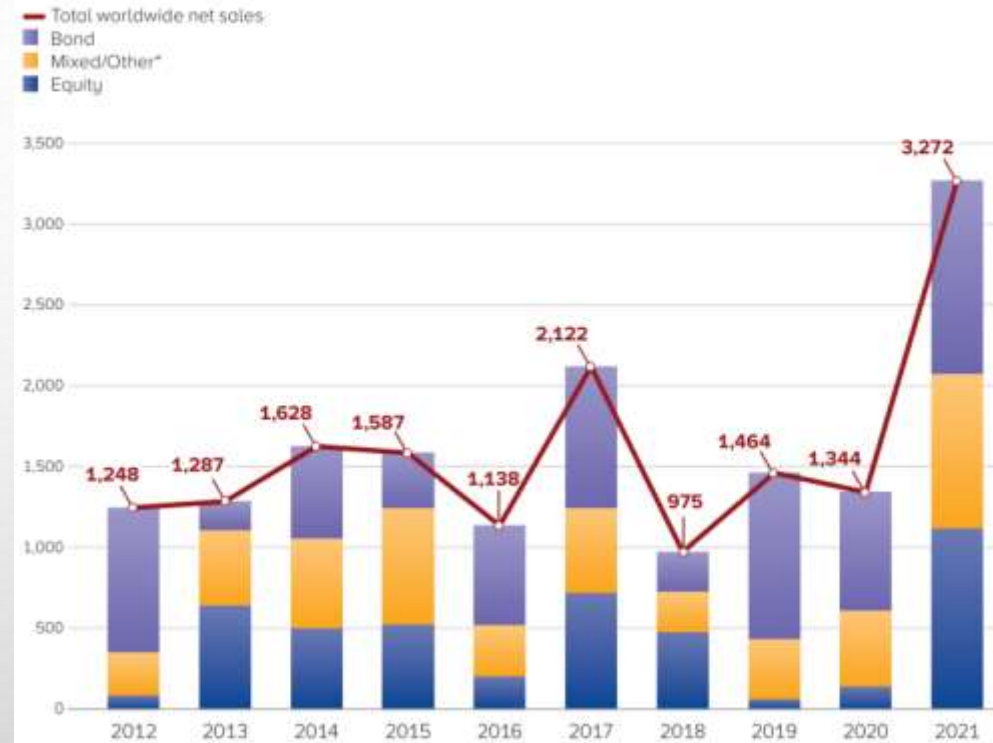


### Total number of worldwide regulated open-end funds

93,833 97,377 101,100 106,060 110,120 113,227 118,271 122,551 125,703 131,808

## Worldwide Net Sales of Regulated Open-End Long-Term Funds Increased Across All Asset Classes in 2021

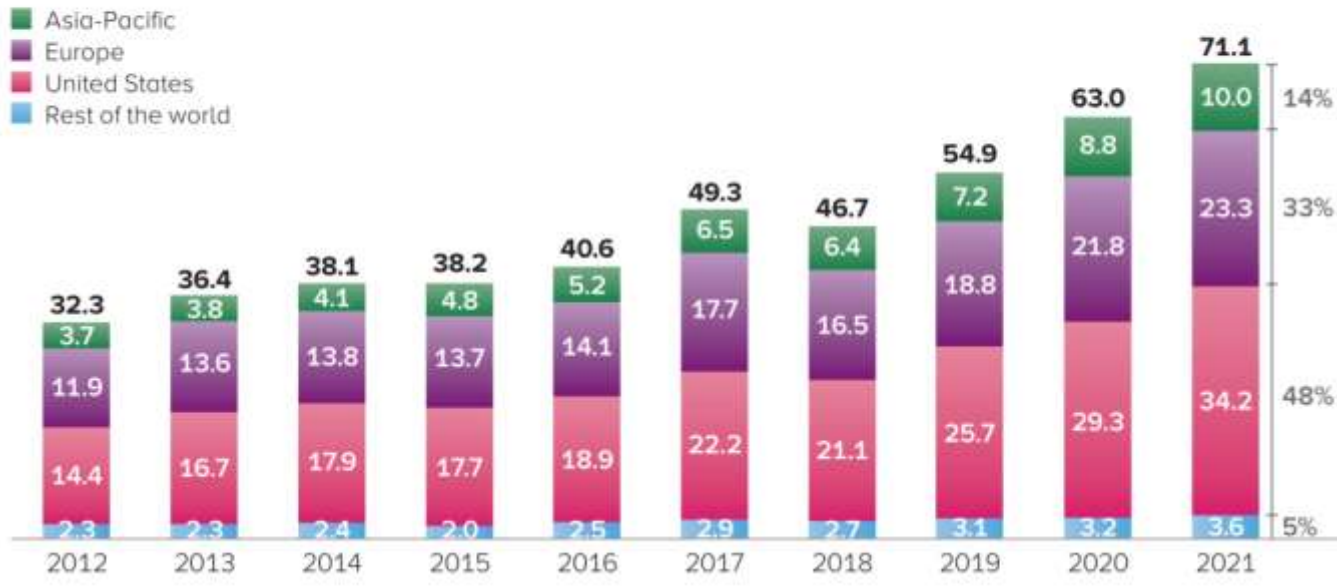
Billions of US dollars by type of fund, annual



# STRUTTURA DEL MERCATO

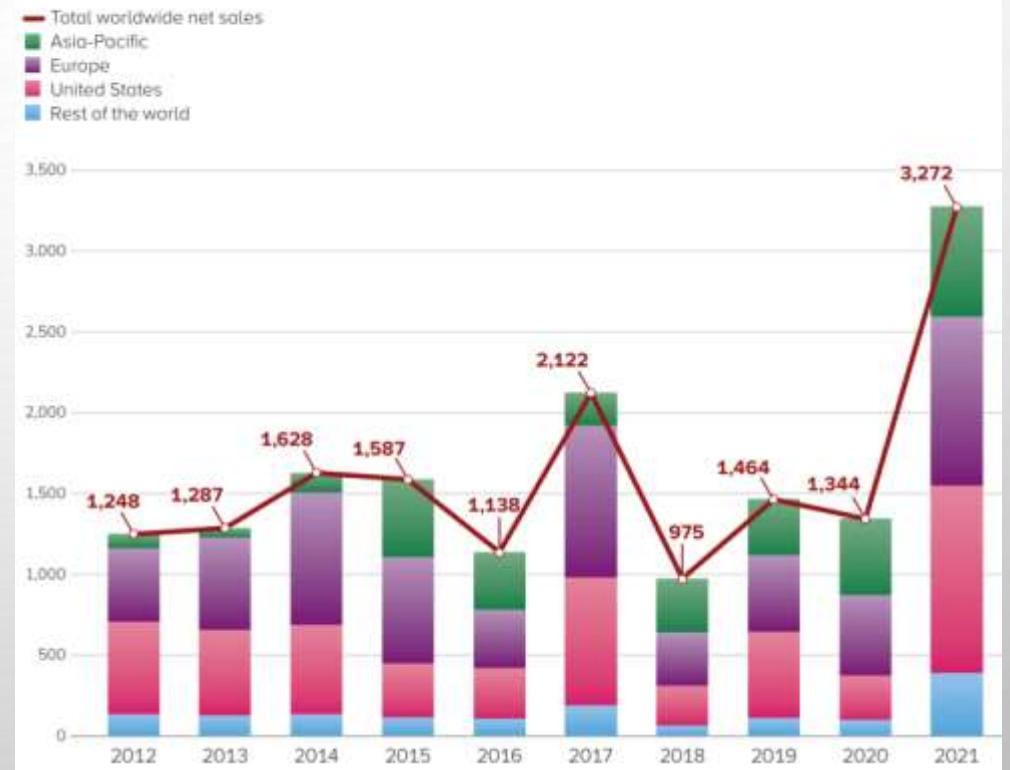
## The United States Has the Largest Share of Total Net Assets of Worldwide Regulated Open-End Funds

Trillions of US dollars by region, year-end



## Net Sales of Regulated Open-End Long-Term Funds Surged in 2021

Billions of US dollars by region, annual

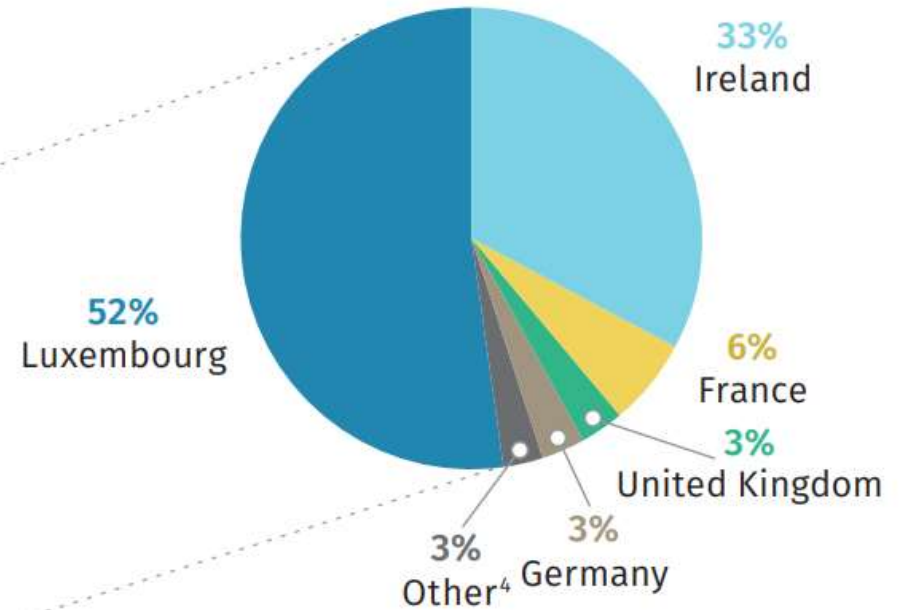
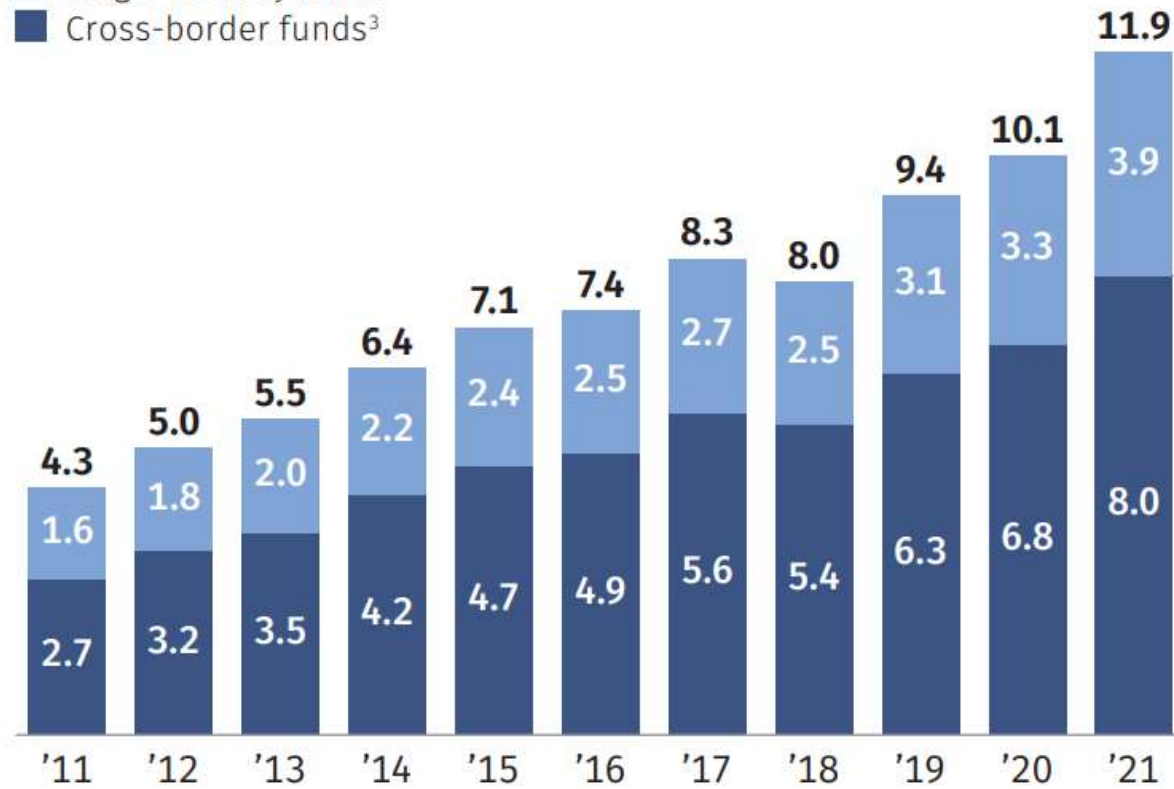


# STRUTTURA DEL MERCATO (EUROPA)

## Cross-Border Funds Represent Two-Thirds of Total UCITS Net Assets

Total UCITS net assets in trillions of euros,<sup>1</sup> year-end

- Single country funds<sup>2</sup>
- Cross-border funds<sup>3</sup>



Percentage of total cross-border fund net assets at year-end 2021 by domicile



# 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

# 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

$$Sortino = \frac{r_P - r_f}{DSR}$$

Diverse misure di “rischio”: st.dev. assoluta e relativa, beta (volatilità rispetto al mercato), *downside risk*

- MWRR

$$MWRR = R(t_0, T) = \frac{V(T) - V(t_0) - F}{\bar{V}(t_0, T)}$$

Stima della *performance* effettiva (scelte individuali): differenza di valore del fondo al netto dei flussi netti in rapporto alla consistenza media dell’investimento

- Tracking error

$$TE = \sigma_{r_p - r_B}$$

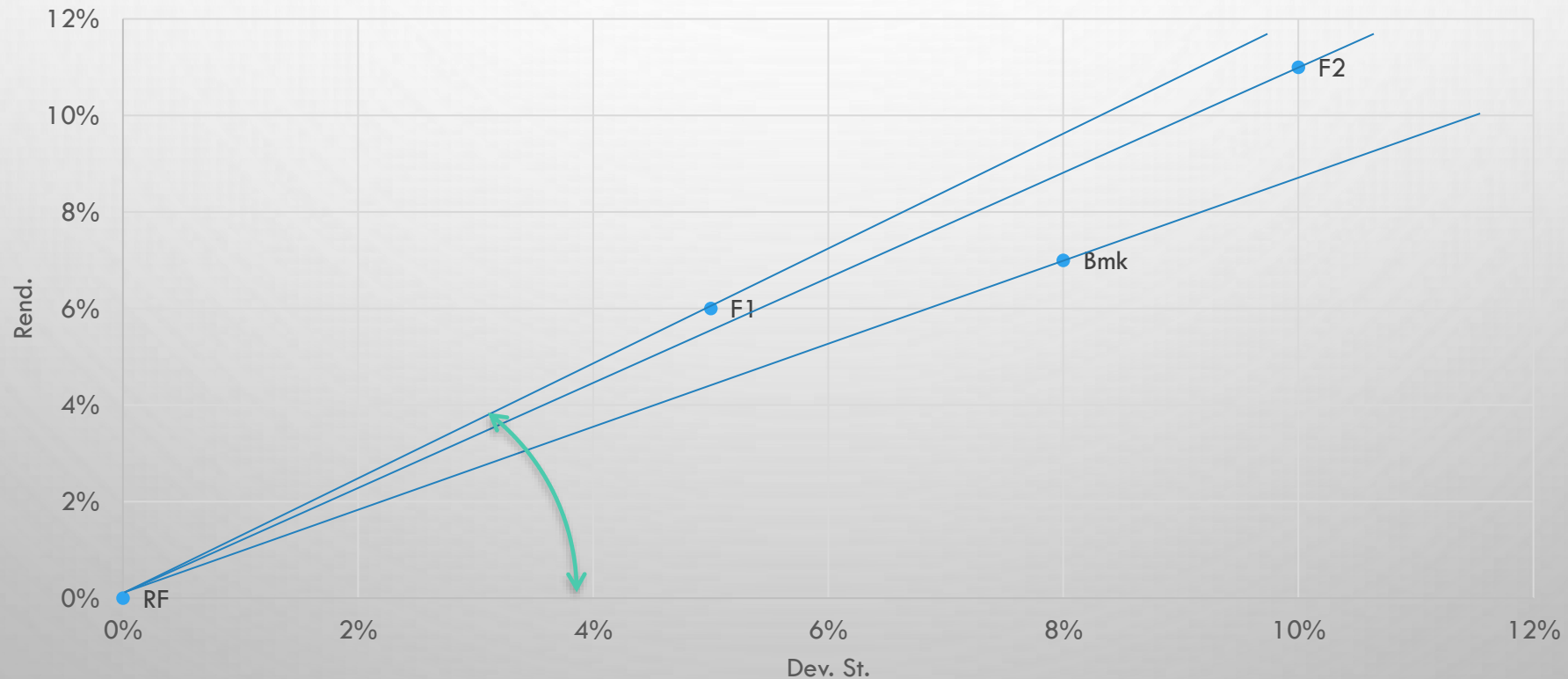
Differenziale di volatilità dei rendimenti rispetto al benchmark

# 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%

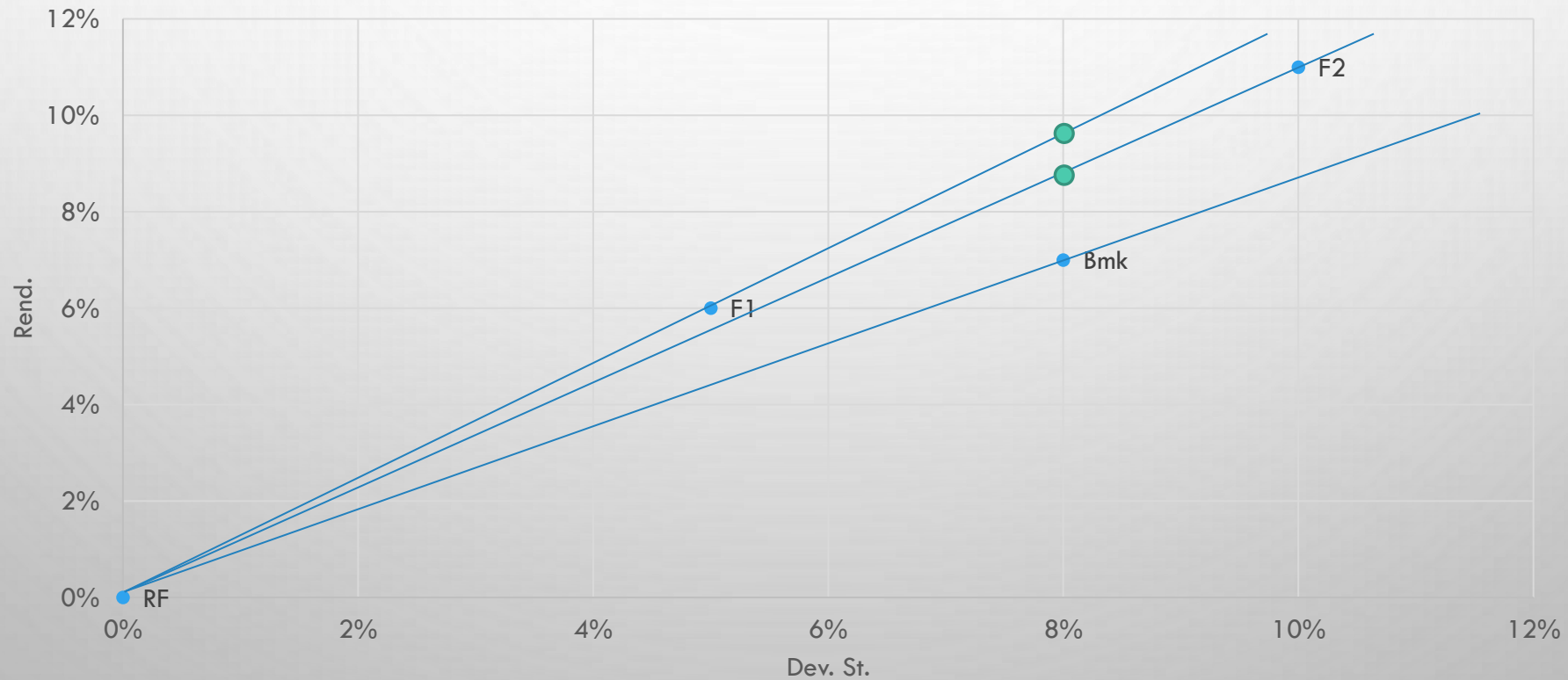


# STRUTTURA DEL MERCATO

## 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

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

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

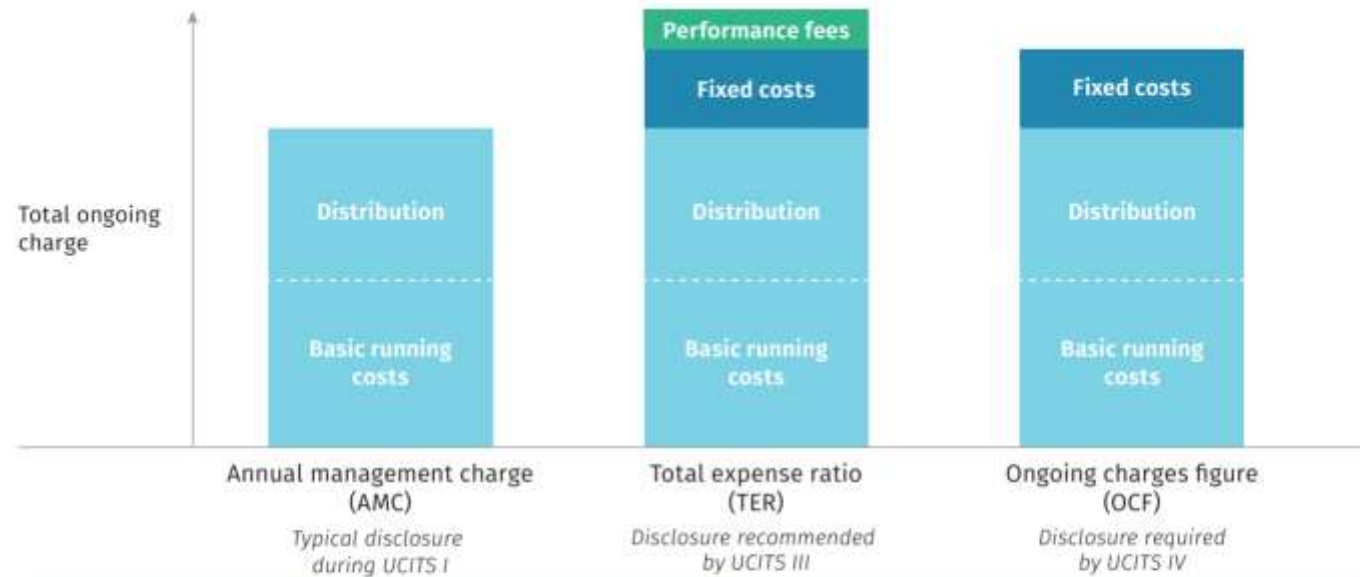


# COSTI

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*)
- costi impliciti (*cash drag*, ...), effetti fiscali, ...

## Elements of Ongoing Charges Incurred for Investing in UCITS



### Descriptions of costs

**Basic running costs.** Fees that include staff salaries, research costs, and other similar essential operating costs.

**Distribution.** Fees paid by the fund to the distributor for its services, sometimes referred to as *trailer fees* or *retrocessions*. Some EU countries prohibit such fees for new/existing subscriptions.

**Fixed costs.** Fees relatively fixed in euro terms—includes fees such as administrator fees, depositary fees, audit fees, transfer agent fees, legal fees, and regulatory fees.

**Performance fees.** Fees related to fund performance that are explicitly *included* in the TER, but explicitly *excluded* from the OCF.

# COSTI (MONDO)

## Investors in UCITS Pay Below-Average Ongoing Charges

Percent

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



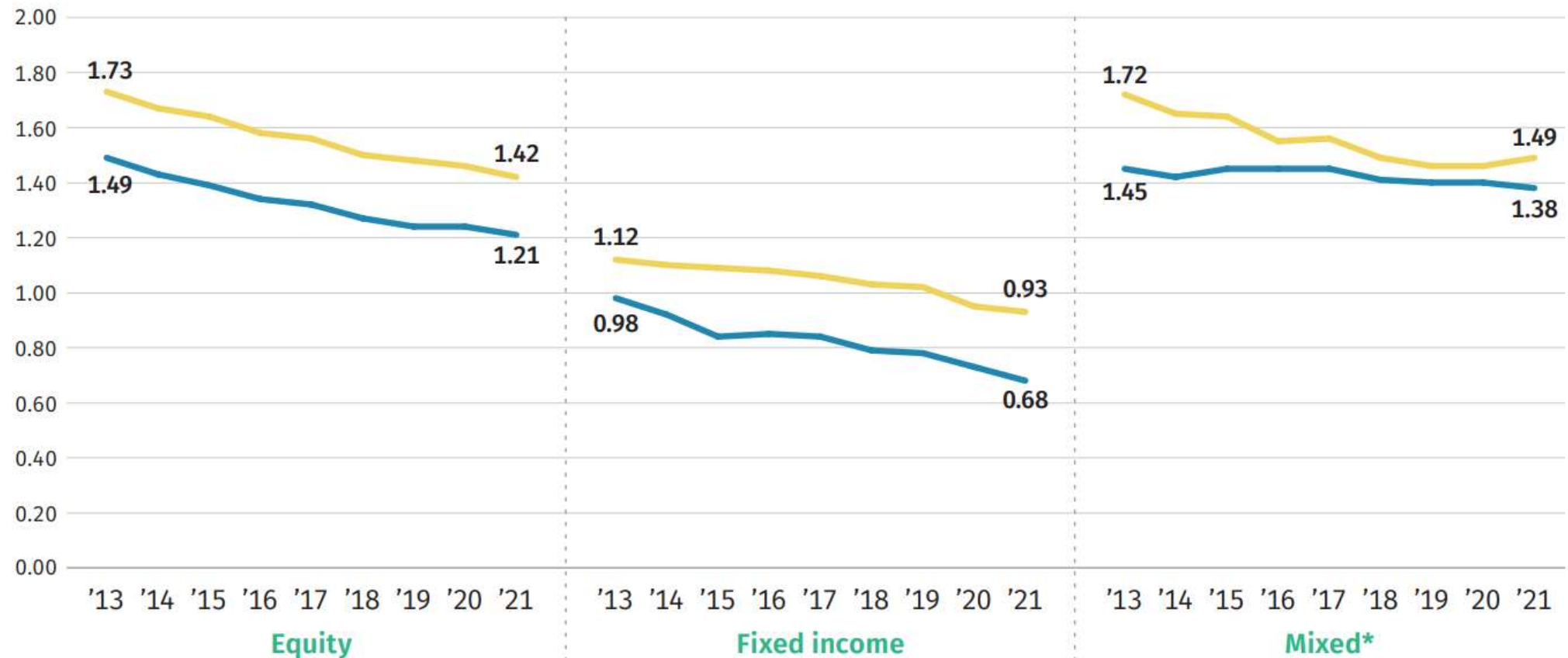


# COSTI (EUROPA)

## Investors in UCITS Pay Below-Average Ongoing Charges

Percent

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

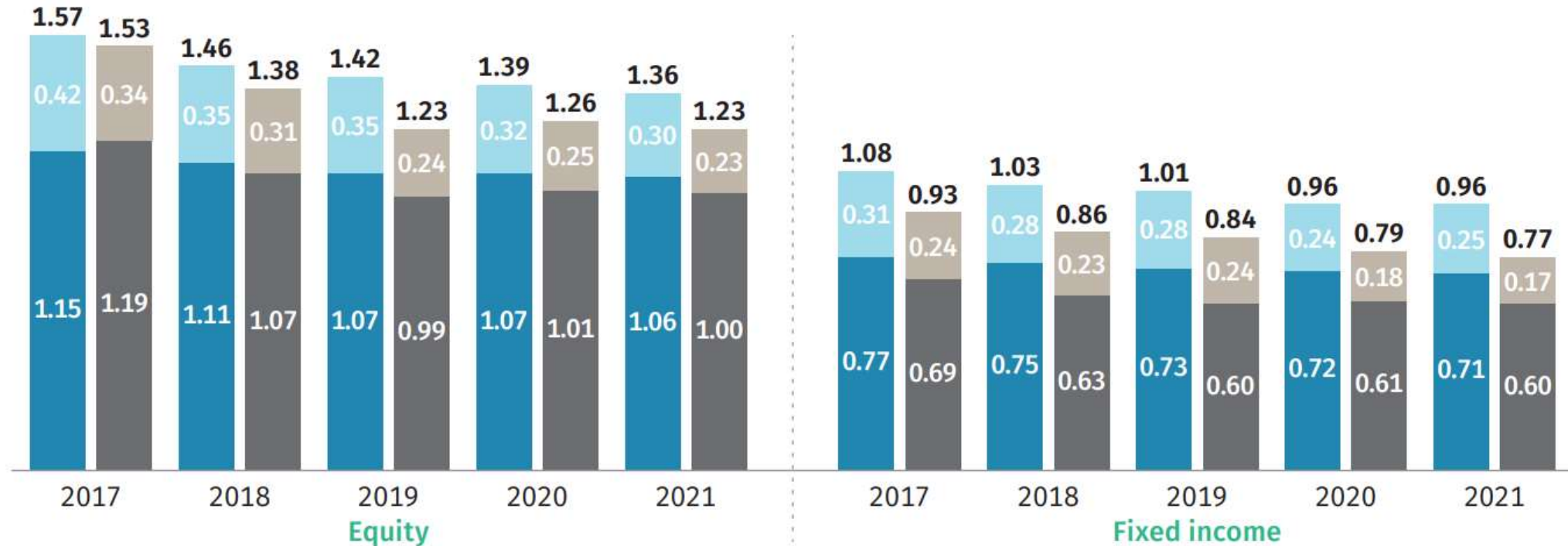


# COSTI (EUROPA)

## Fixed Costs Tend to Be Larger for Cross-Border Funds

Percent

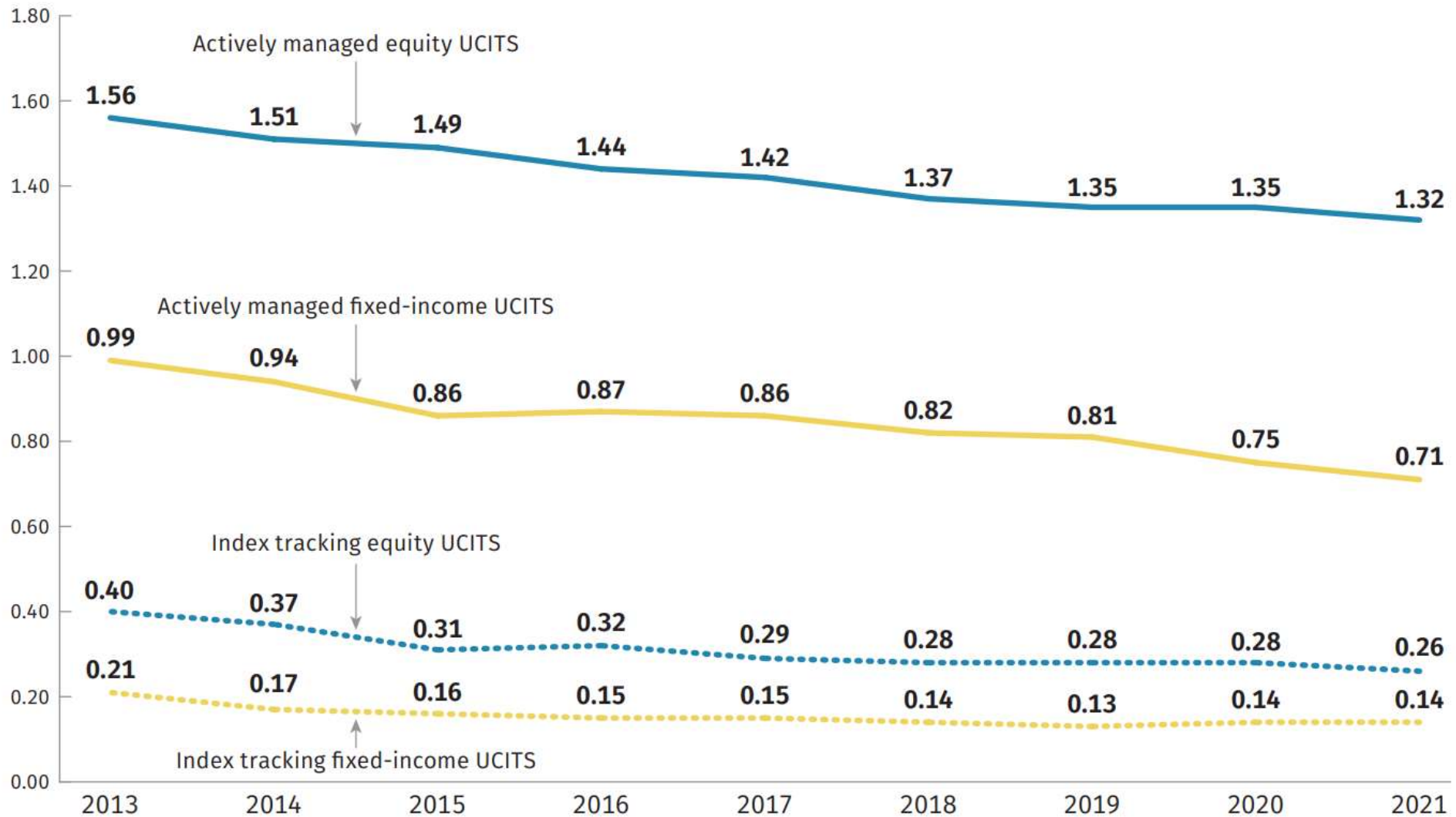
- Cross-border funds (fixed costs)<sup>1</sup>
- Cross-border funds (management costs)<sup>1</sup>
- Single country funds (fixed costs)<sup>2</sup>
- Single country funds (management costs)<sup>2</sup>



# COSTI (EUROPA)

## Ongoing Charges for Actively Managed and Index Tracking UCITS Have Fallen

Percent



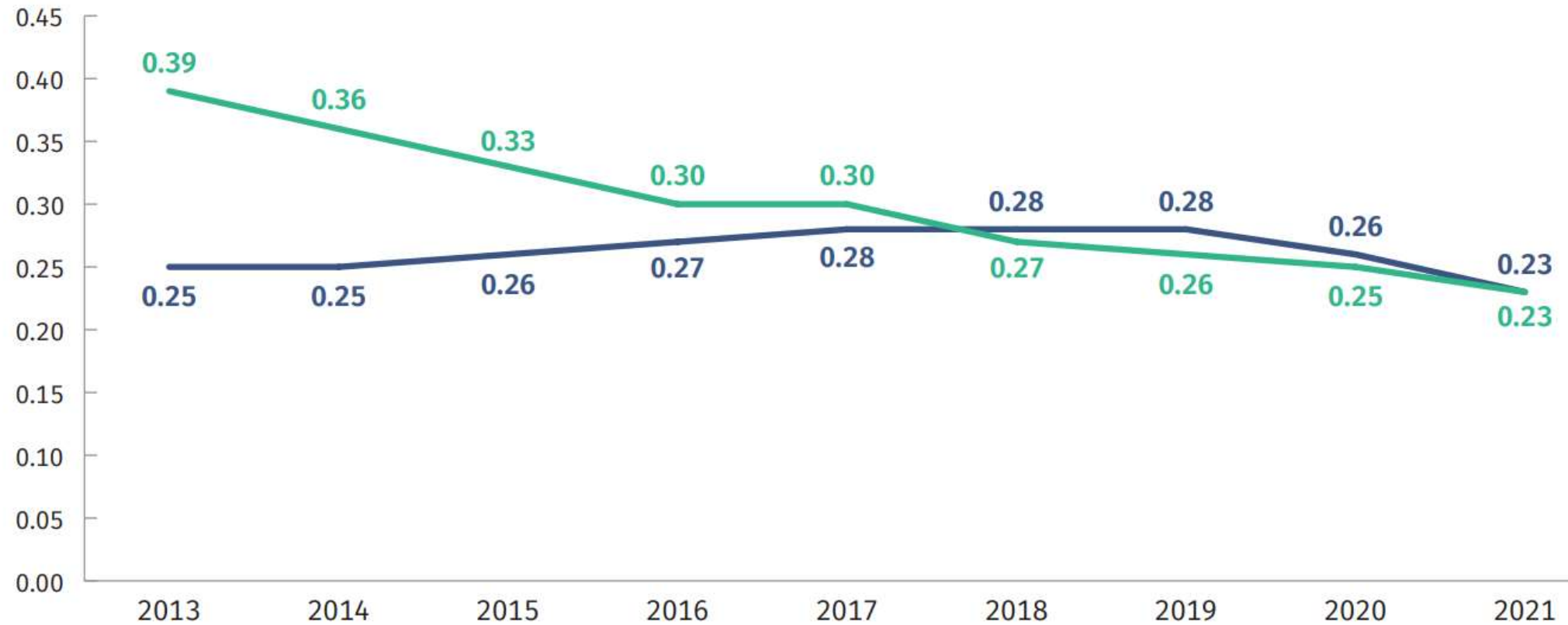
# COSTI (EUROPA)

## Ongoing Charges for Equity and Fixed-Income UCITS ETFs

Percent

Equity

Fixed income



# 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

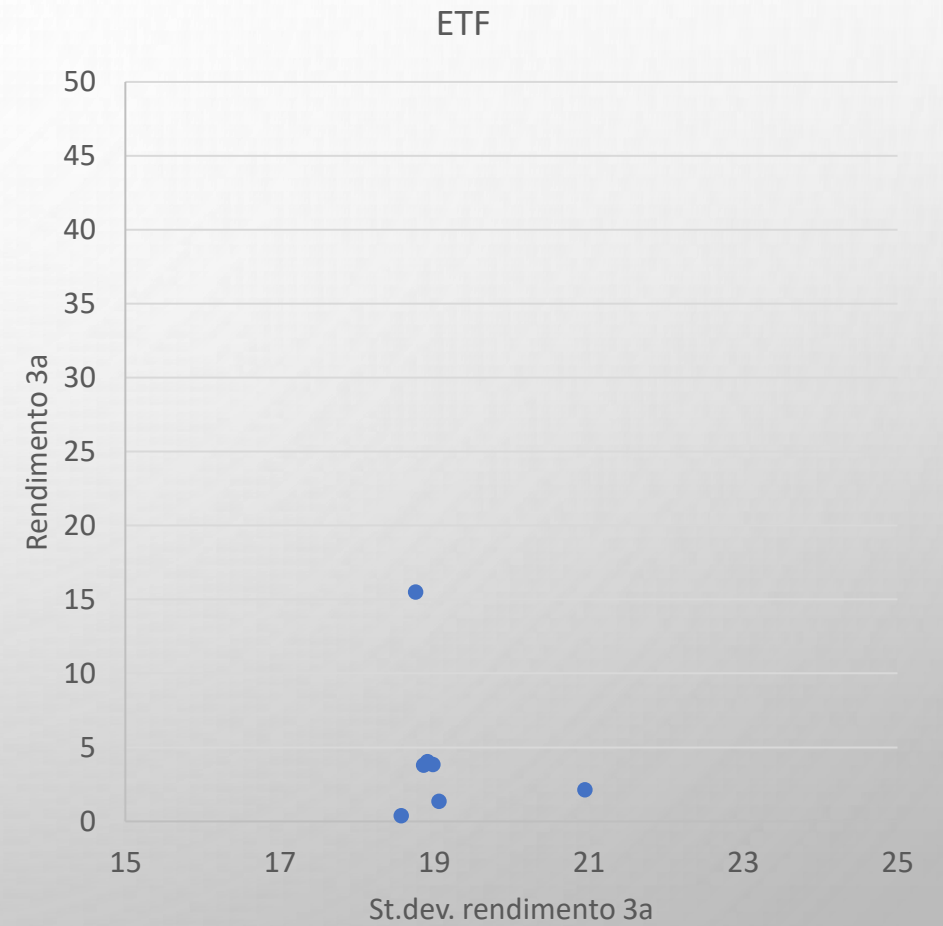
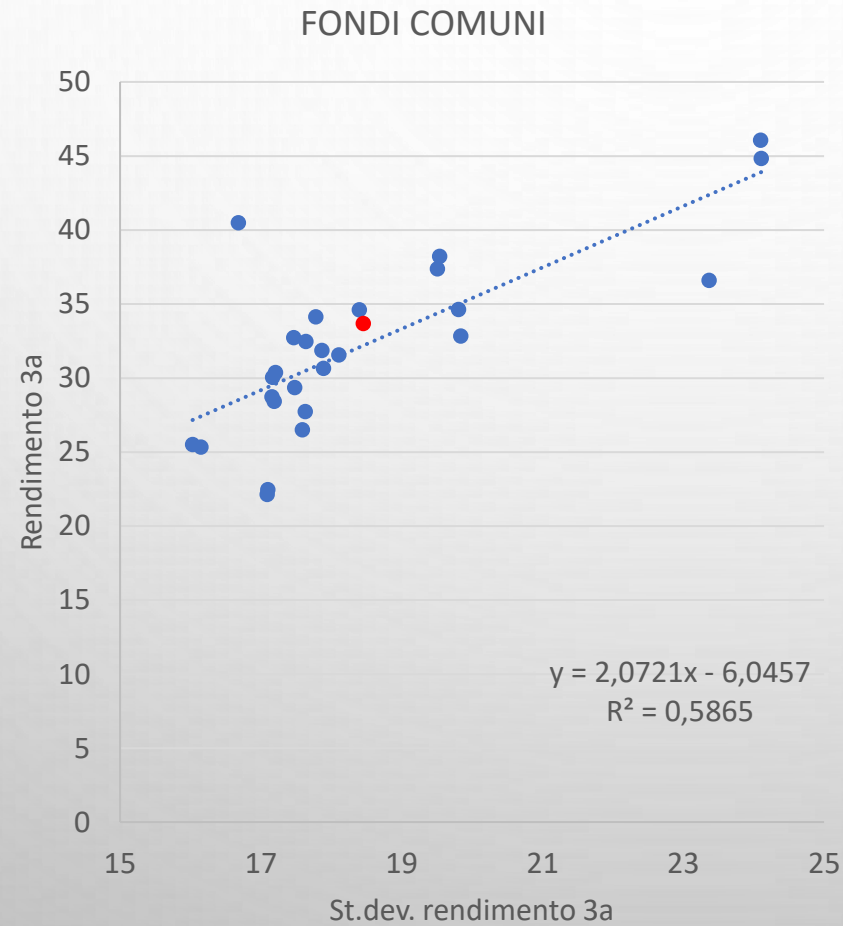
$$FV_1 = (1 - ef_1) \cdot \prod_{h=1}^t (1 + i_h - rf_1)$$

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

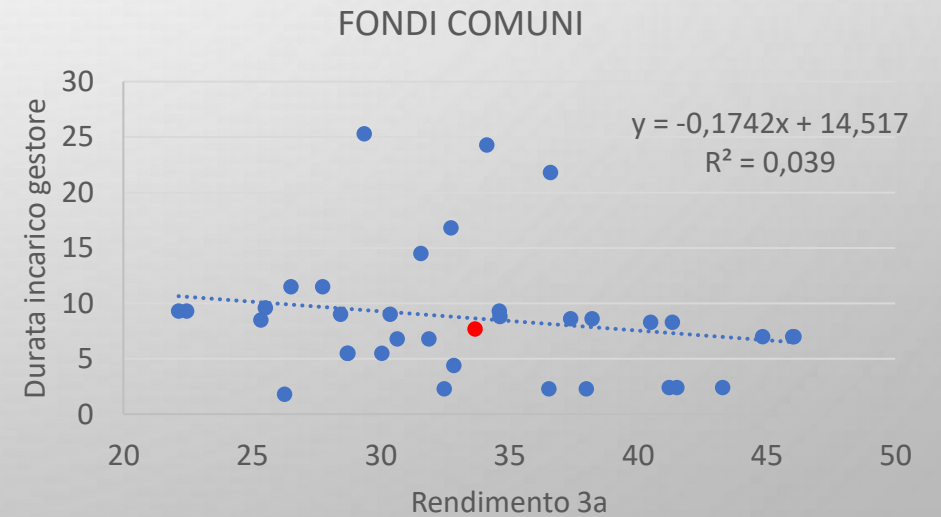
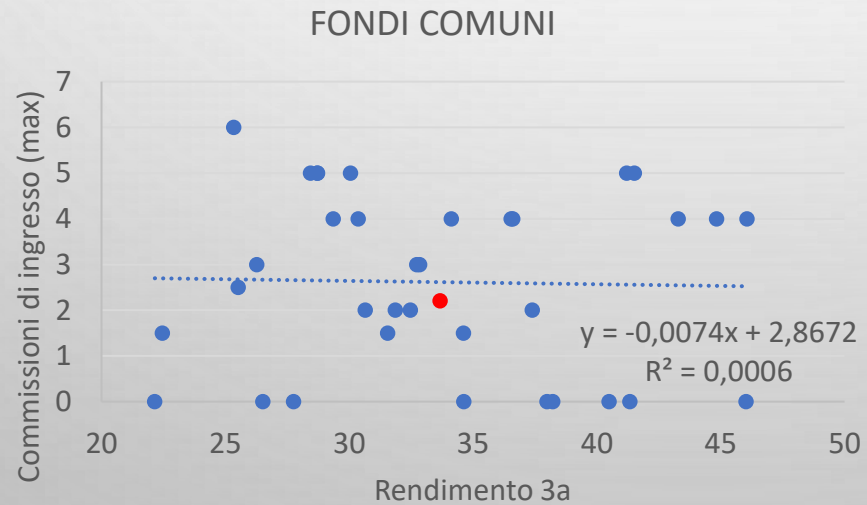
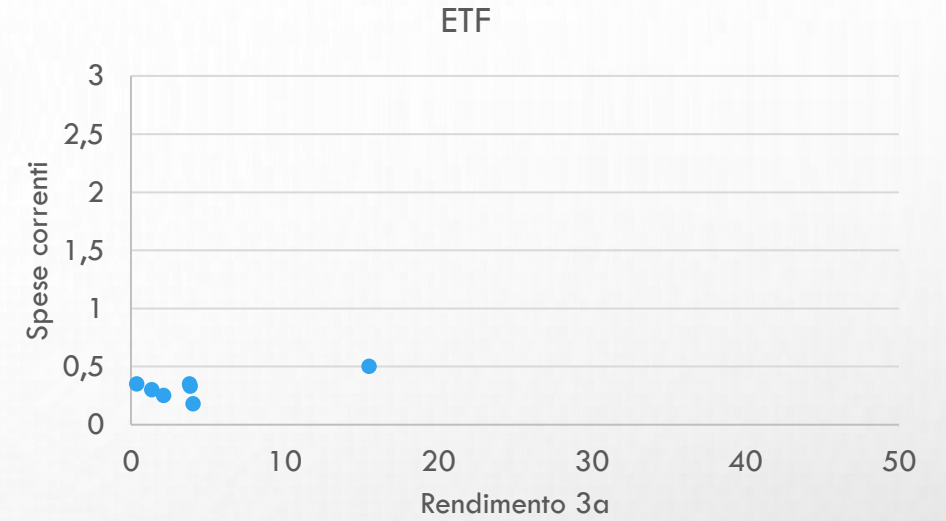
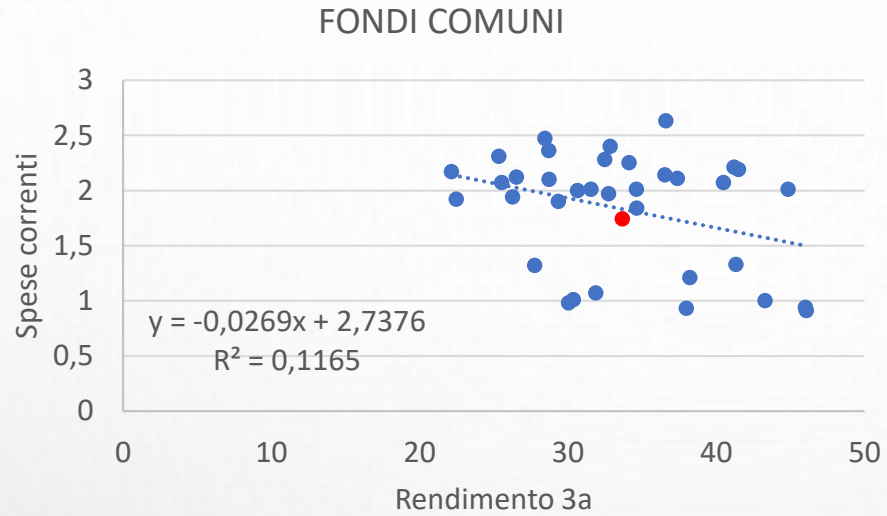
	Fondo 1 B	Fondo 2 B	Fondo 1 C	Fondo 2 C
5 y	1.20	1.23	1.35	1.38
10 y	1.72	1.76	1.48	1.51
15 y	2.77	2.83	1.89	1.93
20 y	5.00	5.10	2.71	2.77

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



## ESEMPI



## 3. Italia

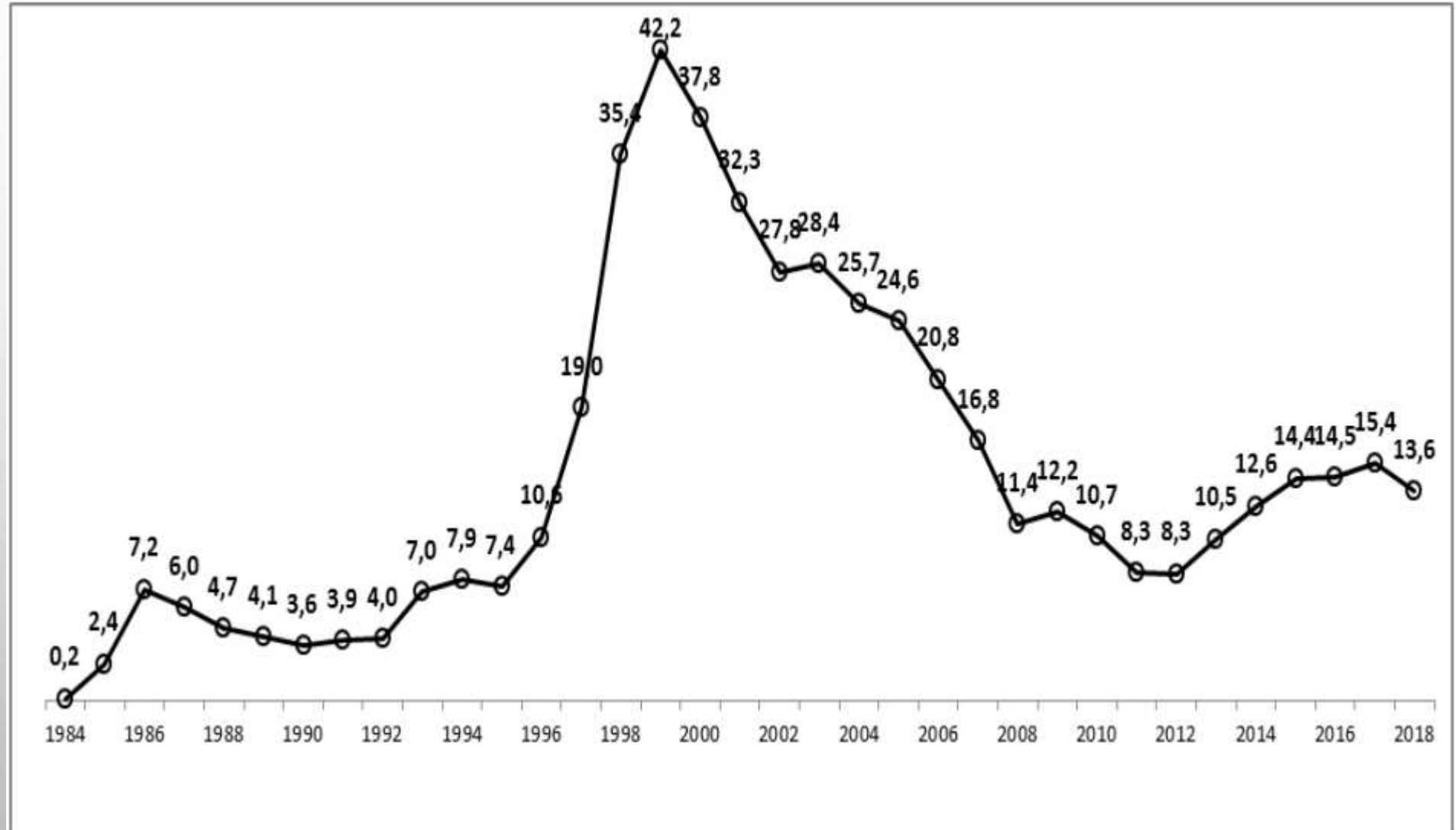
## ESEMPI

	RACCOLTA NETTA			PATRIMONIO GESTITO			
	Ottobre 2022	Settembre 2022	da inizio anno	Ottobre 2022	Settembre 2022		
	Min. euro	Min. euro	Min. euro	Min. euro	%	Min. euro	%
<b>Industria del risparmio gestito</b>							
<b>TOTALE</b>	<b>967</b>	<b>-3.305</b>	<b>8.337</b>	<b>2.206.511</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.191.059</b>	<b>100,0%</b>
GESTIONI COLLETTIVE	-1.624	-2.610	13.022	1.156.164	52,4%	1.150.159	52,5%
Fondi aperti	-2.062	-2.619	7.966	1.072.303	48,6%	1.066.725	48,7%
Fondi chiusi	437	9	5.056	83.860	3,8%	83.435	3,8%
GESTIONI DI PORTAFOGLIO	2.591	-695	-4.684	1.050.347	47,6%	1.040.900	47,5%
retail	122	148	5.457	142.999	6,5%	141.739	6,5%
istituzionali	2.470	-843	-10.142	907.348	41,1%	899.161	41,0%
<b>Fondi aperti (dettaglio)</b>							
<b>TOTALE</b>	<b>-2.062</b>	<b>-2.619</b>	<b>7.966</b>	<b>1.072.303</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.066.725</b>	<b>100,0%</b>
FONDI DI LUNGO TERMINE	-1.899	-3.500	1.955	1.029.486	96,0%	1.023.807	96,0%
AZIONARI	687	60	18.035	327.093	30,5%	321.348	30,1%
BILANCIATI	-566	-693	5.175	141.898	13,2%	141.912	13,3%
OBBLIGAZIONARI	-1.043	-1.832	-16.866	358.061	33,4%	359.036	33,7%
FLESSIBILI	-943	-1.020	-4.261	200.665	18,7%	199.700	18,7%
HEDGE	-35	-15	-127	1.768	0,2%	1.810	0,2%
FONDI MONETARI	-163	880	6.011	42.818	4,0%	42.918	4,0%
FONDI DI DIRITTO ITALIANO	-316	-843	-882	226.944	21,2%	223.413	20,9%
FONDI DI DIRITTO ESTERO	-1.746	-1.776	8.849	845.360	78,8%	843.312	79,1%



## 4. Bolla... (Mediobanca, patrimonio/PIL)

ESEMPI



## 5. Attivi VS passivi

## ESEMPI

## 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%)