

B12. FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2023/24

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 (2023), EFAMA (2023), MORNINGSTAR (2023)

SCOPI DEI FONDI COMUNI

Crescita rapida e vantaggio competitivo (2022: 137.892 fondi aperti, 60,1 trn\$):

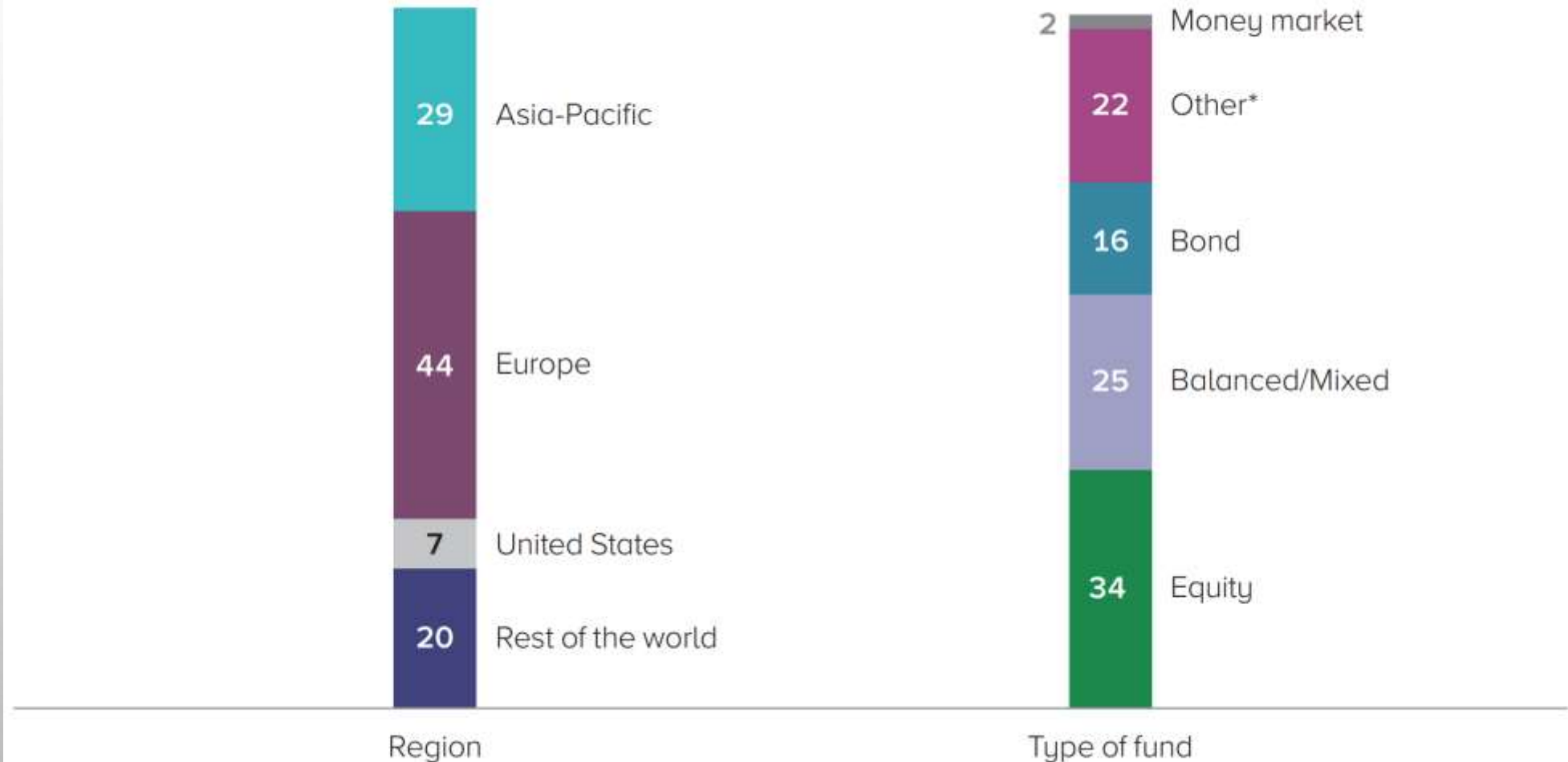
- **Liquidità** degli investimenti
- **Accesso** a titoli con denominazioni elevate e **diversificazione** con fondi limitati
- **Economie di scala** sui costi di transazione ed **esperienza**
- **Trasferibilità** dei fondi
- **Specializzazione** multidimensionale
- **Struttura «snella»**
- **Investimento tramite quote** (anche a «distribuzione»)



STRUTTURA DEL MERCATO

Number of Worldwide Regulated Open-End Funds

Percentage of funds by region or type of fund, year-end 2022

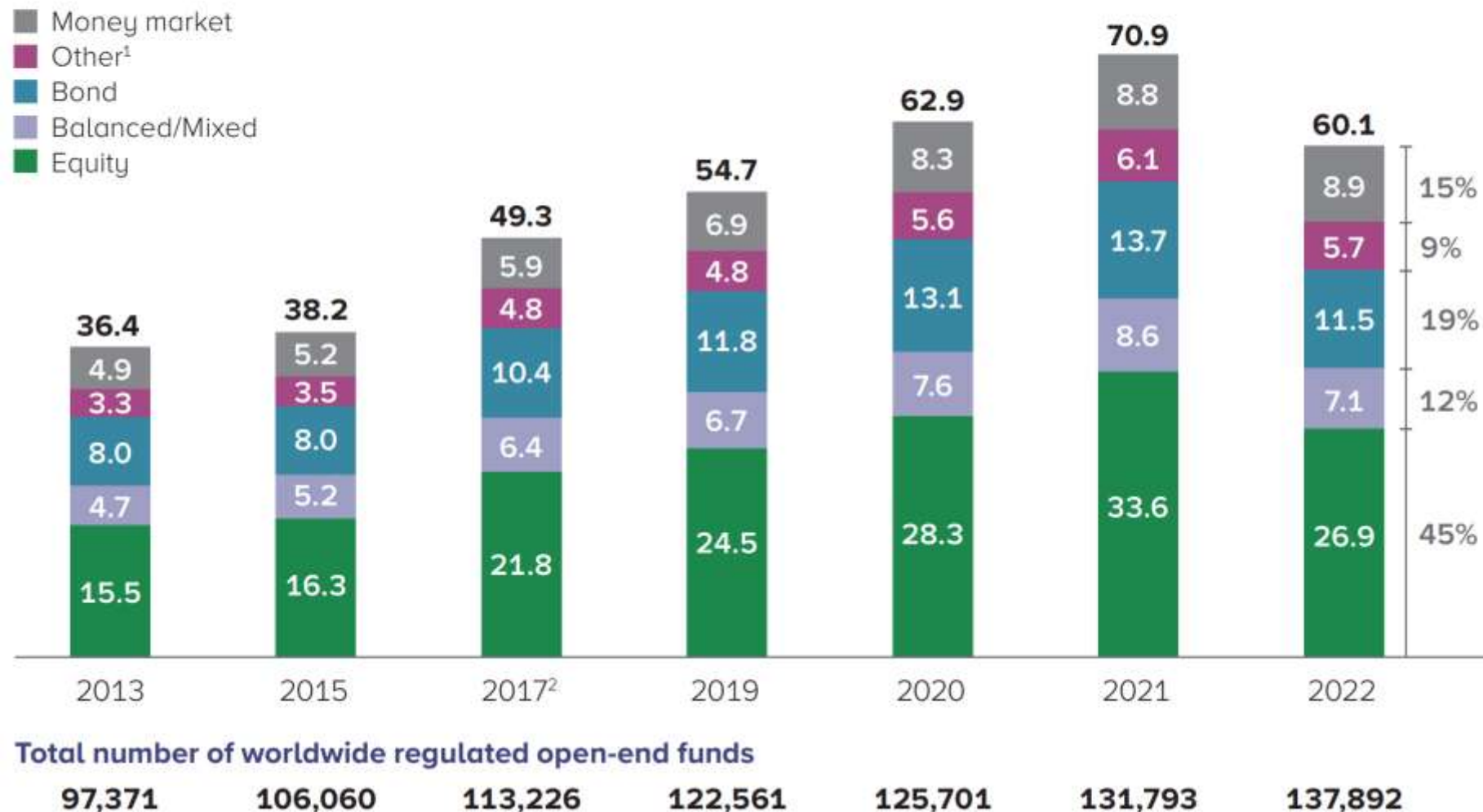


Number of worldwide regulated open-end funds: 137,892

STRUTTURA DEL MERCATO

Total Net Assets of Worldwide Regulated Open-End Funds Declined to \$60.1 Trillion in 2022

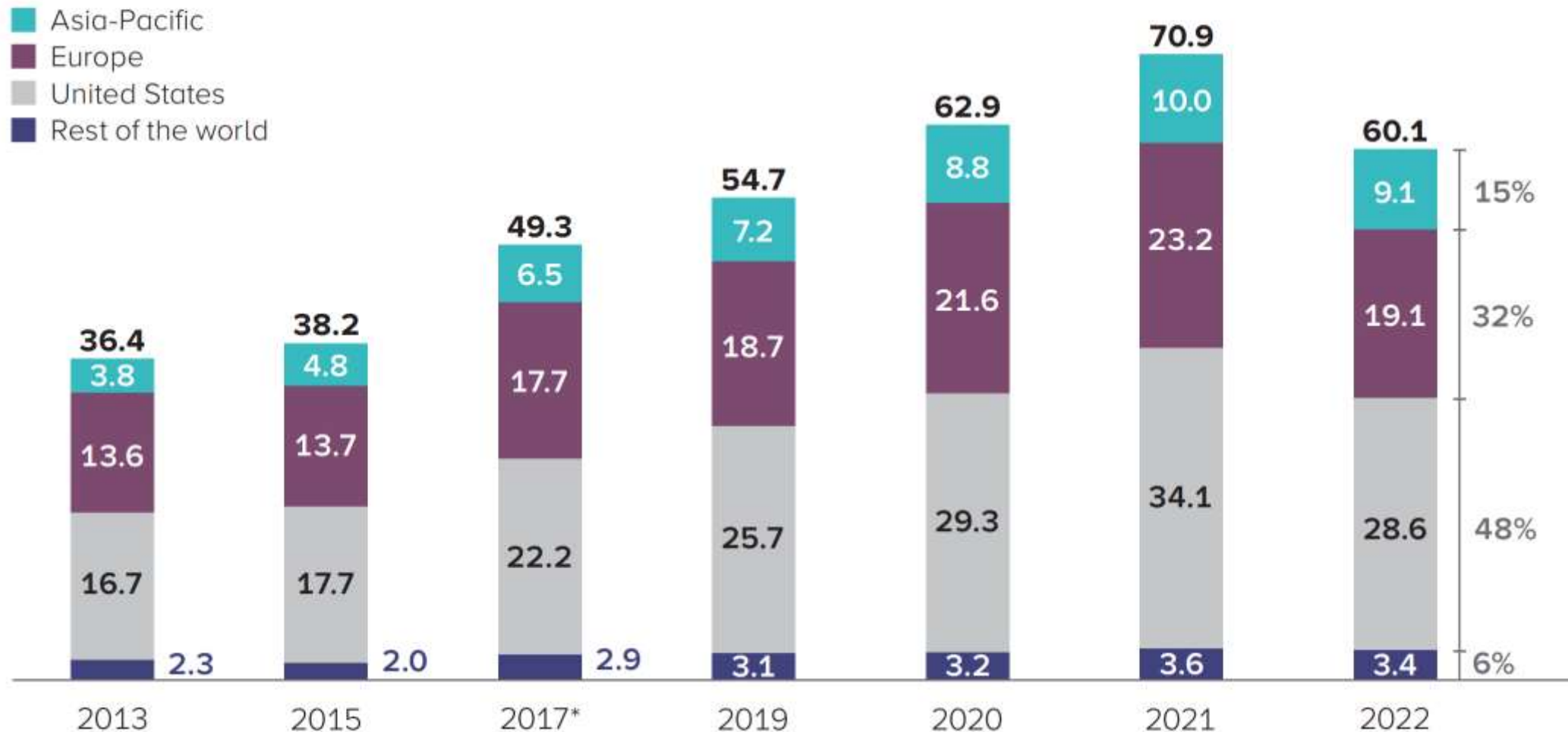
Trillions of US dollars by type of fund, year-end



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



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 volatility

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

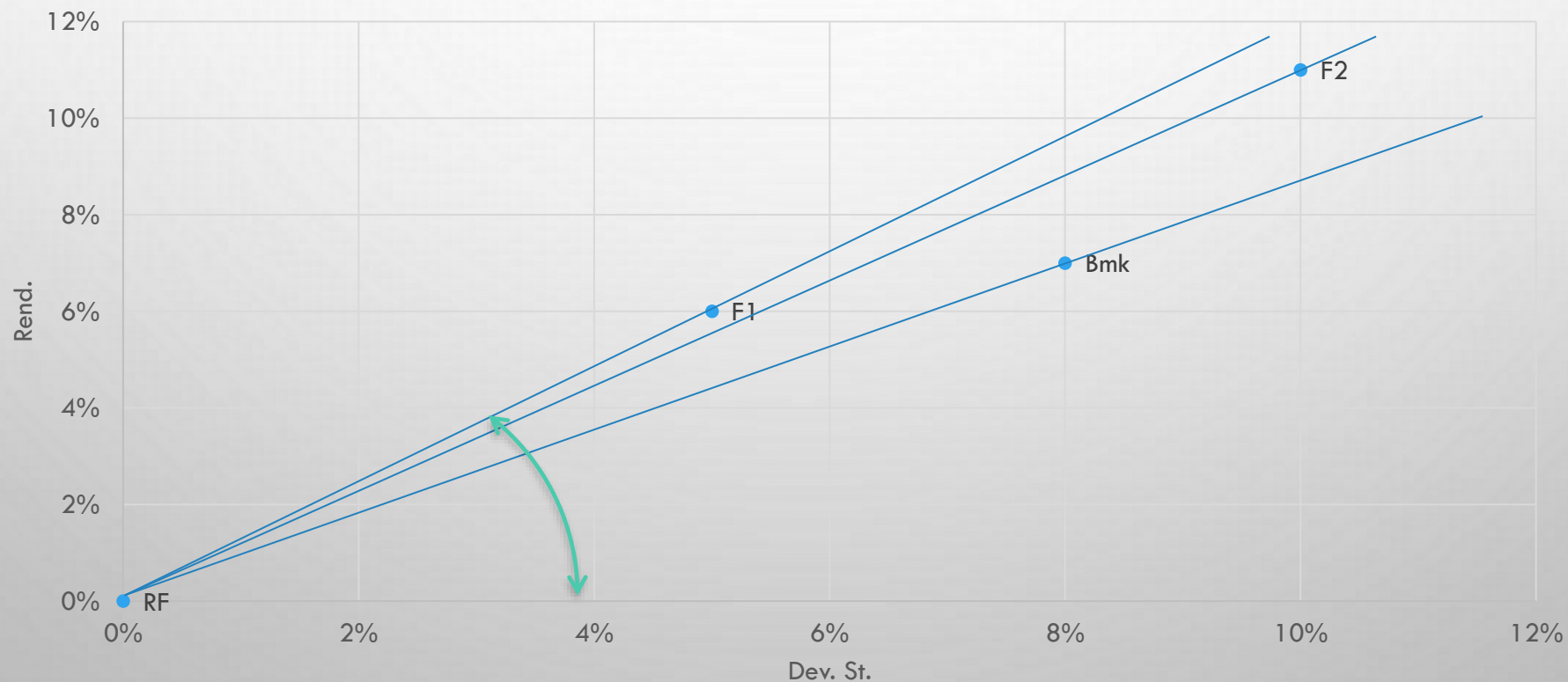
Differenziale di volatilità dei rendimenti rispetto al benchmark

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%

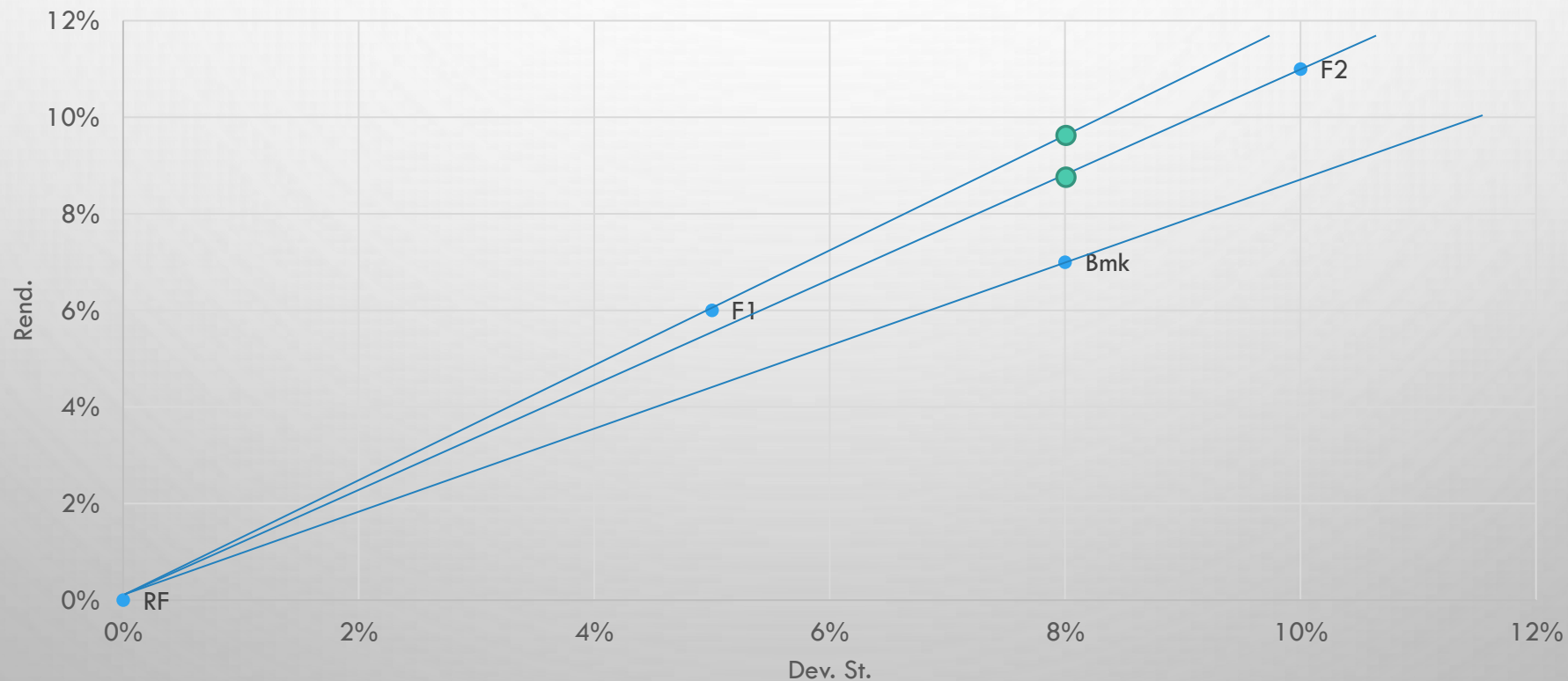


STRUTTURA DEL MERCATO

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
 - nuovi investitori in entrata comportano l'emissione di nuove quote
 - frequente opzione di riacquisto
 - liquidità



Per obiettivo di investimento:

- **azionari:** focus su dividendi, conto capitale o in combinazione (+ segmentazioni geografiche, settoriali, ...)
- **obbligazionari:** segmentati per emittente, valute, scadenze, aree geografiche, settori, ...
- **monetari:** breve termine, poco costosi/redditizi
- **bilanciati:** azionario + obbligazionario
- **a gestione passiva**
- **hedge:** sfruttare anomalie di prezzo, 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

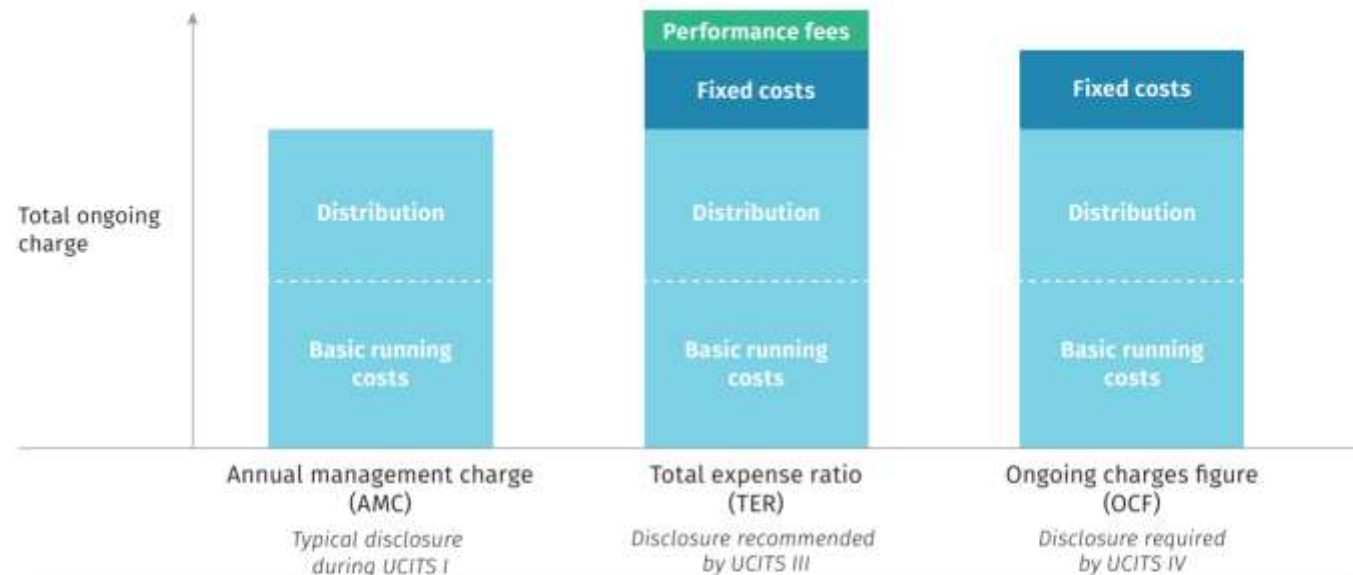
Esempio: ad inizio 2016 la Germania presentava 3.500 fondi chiusi (AUM di 83 mld €) e 6.000 fondi aperti (AUM di 1.800 mld €)

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.

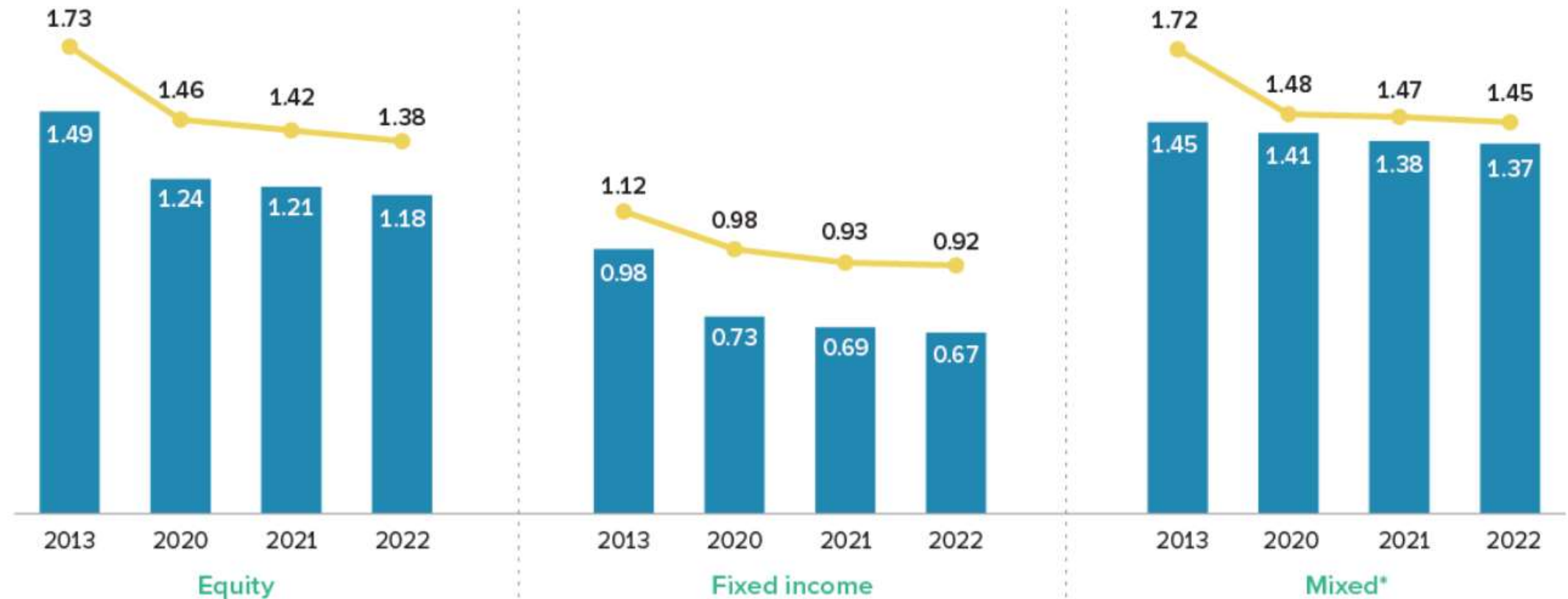
Performance fees. Fees related to fund performance that are explicitly *included* in the TER, but explicitly *excluded* from the OCF.

COSTI (EU)

Investors in UCITS Pay Below-Average Ongoing Charges

Percent

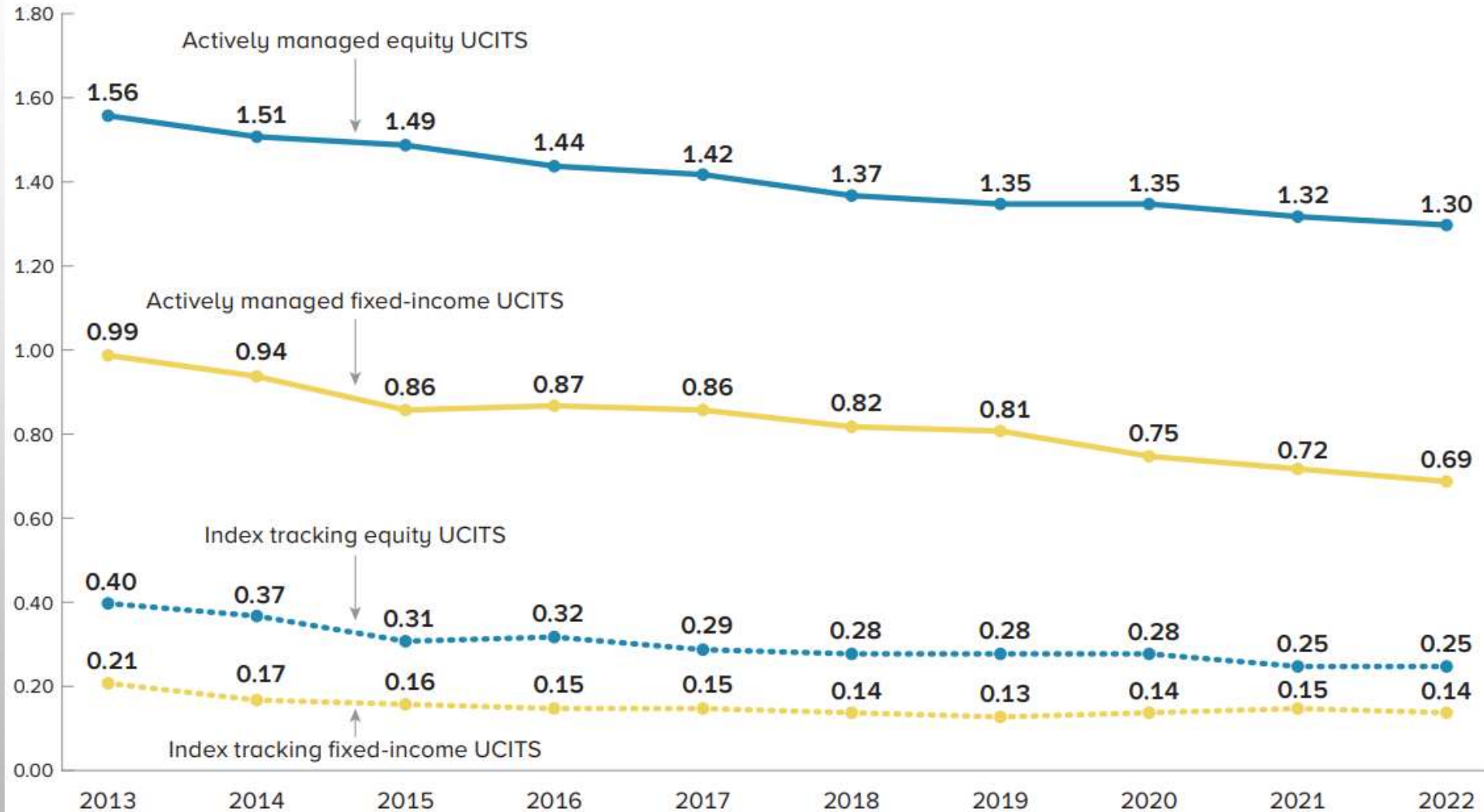
- Simple average ongoing charge
- Asset-weighted average ongoing charge



COSTI (EU)

Ongoing Charges for Actively Managed and Index Tracking UCITS Have Fallen

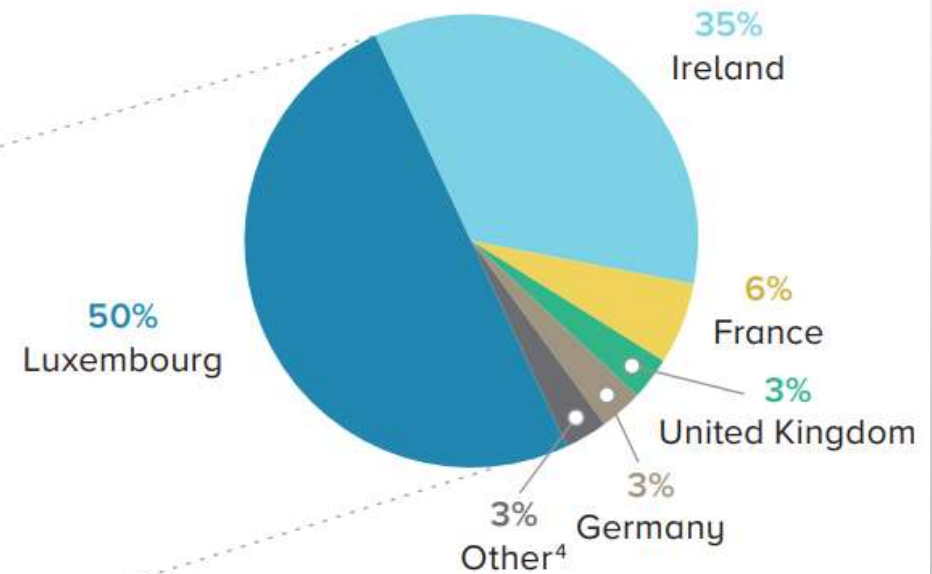
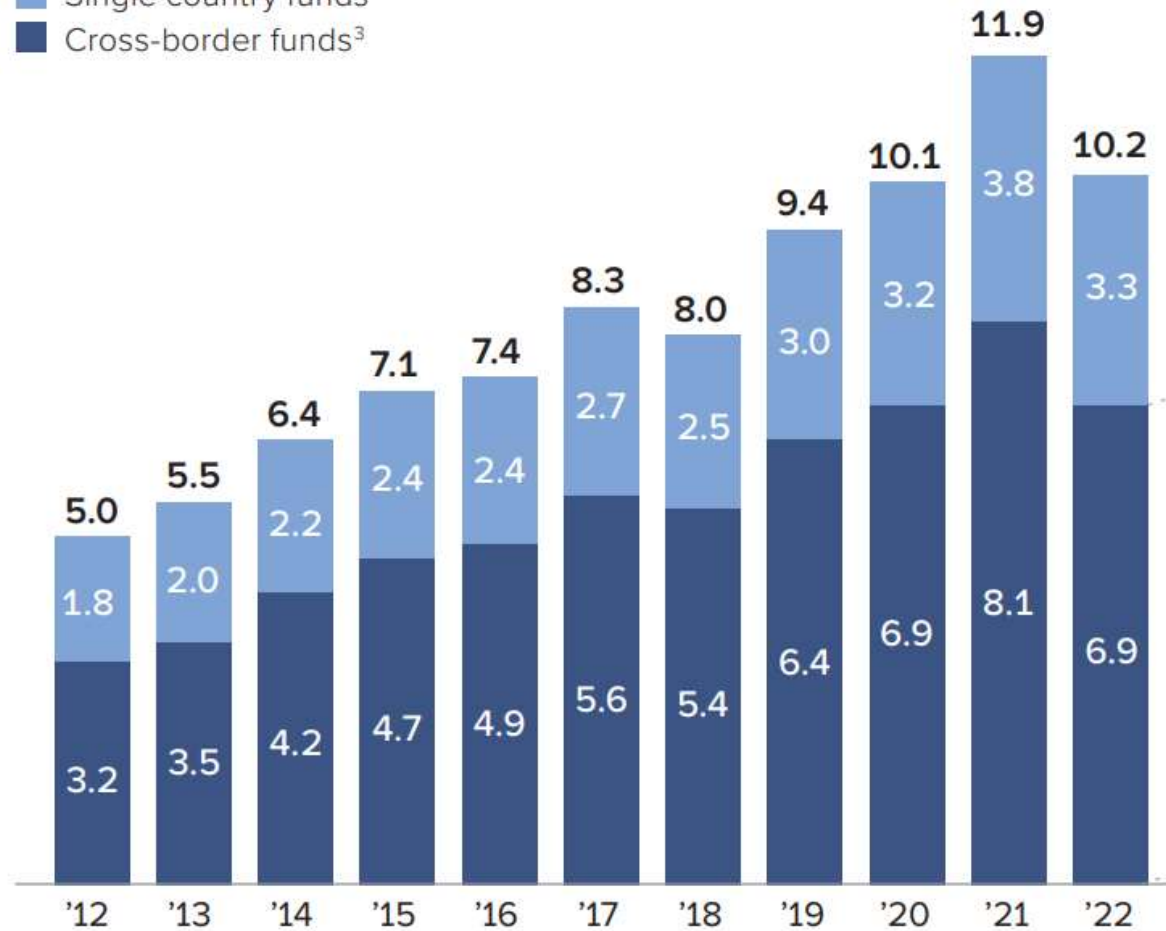
Percent



ATTIVITÀ CROSS-BORDER (EU)

Total UCITS net assets in trillions of euros,¹ year-end

Single country funds²
Cross-border funds³



Percentage of total cross-border fund net assets at year-end 2022 by domicile

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. Attivi VS passivi

Report 1b: Alpha Persistence of Domestic Equity Funds over Three Consecutive 12-Month Periods

Fund Category	Benchmark	Total Fund Count	Funds Outperforming the Benchmark (December 2020)		Percentage Continuing to Outperform the Benchmark (%)	
			Count	Percentage (%)	December 2021	December 2022
All Domestic Funds	S&P Composite 1500	2061	891	43.23	10.66	2.47
All Large-Cap Funds	S&P 500	724	288	39.78	12.50	2.08
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	295	145	49.15	8.97	0.00
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	520	284	54.62	11.27	4.93
All Multi-Cap Funds	S&P Composite 1500	532	238	44.74	10.92	1.68

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2022. Table is provided for illustrative purposes. Past performance is no

Fund Category	Fund Count at Start (December 2018)	Percentage Remaining in Top Quartile			
		December 2019	December 2020	December 2021	December 2022
Top Quartile					
All Domestic Funds	527	48.58	33.21	1.71	0.00
All Large-Cap Funds	178	48.88	42.13	3.93	0.00
All Mid-Cap Funds	67	52.24	31.34	1.49	0.00
All Small-Cap Funds	132	51.52	40.91	0.00	0.00
All Multi-Cap Funds	118	46.61	27.97	1.69	0.00

ESEMPI

3. I costi sono certi, i rendimenti...

Active Funds' Success Rate by Category (%)

Source: Morningstar. Data and calculations as of June 30, 2023. *Green/red shading indicates that active funds in this fee quintile had above/below-average success rates

Category	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year	15-Year	20-Year	10-Year (Lowest Cost) *	10-Year (Highest Cost)
U.S. Large Blend	50.4	41.1	29.5	9.8	9.3	9.1	16.2	5.6
U.S. Large Value	54.2	39.7	29.5	12.0	5.5	16.1	15.0	8.5
U.S. Large Growth	54.5	32.4	30.8	10.1	2.1	4.9	16.3	6.8
U.S. Mid Blend	48.7	56.9	37.2	14.0	16.7	8.7	27.3	3.8
U.S. Mid Value	64.1	40.7	42.9	9.4	11.7	16.2	5.0	9.1
U.S. Mid Growth	56.1	36.8	63.0	46.1	27.3	—	46.3	35.7
U.S. Small Blend	74.7	57.3	43.3	28.3	19.5	23.4	45.9	27.5
U.S. Small Value	57.3	32.8	39.8	33.0	21.9	23.6	28.6	23.8
U.S. Small Growth	62.3	32.4	57.4	45.8	27.9	19.3	47.2	46.3
Foreign Large Blend	57.6	45.6	33.1	26.0	23.9	17.6	40.6	22.2
Foreign Large Value	75.0	37.5	28.7	38.3	23.7	—	47.1	25.0
Foreign Small-Mid Blend	66.7	27.6	25.8	31.8	53.8	—	40.0	40.0
World Large-Blend	44.1	36.2	24.1	10.0	11.4	—	8.3	8.3
Diversified Emerging Markets	57.1	32.1	36.5	35.2	25.6	—	45.5	27.3
Europe Stock	31.3	31.3	30.4	23.8	40.9	19.6	25.0	40.0
U.S. Real Estate	54.8	38.3	63.1	52.9	30.3	24.1	50.0	42.9
Global Real Estate	84.1	78.4	64.3	51.9	33.3	—	36.4	45.5
Intermediate Core Bond	60.0	65.8	33.9	36.7	22.0	13.1	48.1	20.0
Corporate Bond	40.0	24.5	17.3	41.5	53.6	—	33.3	44.4
High-Yield Bond	56.4	45.2	45.6	28.3	—	—	46.4	6.5