

ISTRUZIONI PER L'USO DEI FONDI QUOTATI

Focus Si comprano e si vendono in qualunque momento in Borsa come se fossero azioni. Costano poco, a volte pochissimo. Replicano fedelmente l'andamento dei mercati nei quali investono, perchè sono un clone degli indici. Opportunità, vantaggi e svantaggi. E un confronto con i fondi comuni classici, spesso battuti

■ Gli Etf sono fondi comuni quotati e cambiati in Borsa. Si possono quindi comprare o vendere in qualsiasi momento come un titolo azionario, pagando una analoga commissione all'intermediario (banca, sim, broker online).

■ Gli Etf sono fondi cosiddetti indice o a gestione passiva. Replicano infatti gli indici dei mercati nei quali investono. Per esempio, gli Etf sulla Borsa italiana contengono gli stessi titoli, e in uguali percentuali, dell'indice che misura l'andamento della Borsa di Milano.

■ Con gli Etf si ottengono risultati praticamente uguali a quelli degli indici, sia quando salgono, sia quando scendono. Sono quindi adatti per puntare sui vari mercati azionari e obbligazionari.

■ I fondi quotati sono adatti sia per creare portafogli di investimento a medio-lungo termine, sia per fare trading, cioè puntare a rialzi e ribassi dei mercati nel breve periodo.

■ di Cristina Conti

Nei primi sei mesi del 2005 hanno raccolto 829 milioni di euro; nell'ultimo anno 1.600 milioni, con un ritmo di crescita del 184%. Sono ancora cifre piccole rispetto ai volumi dei fondi di investimento tradizionali, ma in un periodo in cui quelli stentano, la vivacità degli Etf quotati alla Borsa di Milano è ancora più significativa.

La sigla che identifica questi prodotti ormai in tutti i principali mercati finanziari significa Exchange Traded Funds: fondi scambiati in Borsa. Gli Etf non sono distribuiti attraverso i canali bancari o dei promotori. La quotazione sul listino di Borsa (a Milano nel segmento MTF) significa che vengono scambiati allo stesso modo di un qualsiasi titolo azionario. Niente commissioni di sottoscrizione, quindi, né di uscita. Per negoziarli è sufficiente impartire un ordine di acquisto a una banca o un intermediario autorizzato, pagando le stesse commissioni che sono previste per la compravendita di azioni: in genere lo 0,7 per cento, ma si può spendere anche molto meno, per esempio utilizzando i siti Internet di banche o Sim, o contrattando le commissioni con la banca o il proprio intermediario.

Una precisazione importante: tutte le

banche e le Sim che negoziano le azioni sono automaticamente autorizzate a negoziare anche gli Etf. Se una banca, di fronte a una richiesta di acquisto, nicchia, con ogni probabilità è perché preferisce collocare i fondi tradizionali, sui quali guadagna ben di più. Il 70% dei costi che gravano sui fondi tradizionali vanno infatti (dati Consob) ai canali di distribuzione. Ma anche sul fronte delle commissioni di gestione gli Etf vincono alla grande il confronto. Per i 24 Etf quotati alla Borsa di Milano si parte da un minimo dello 0,165% annuo a un massimo dello 0,90% (vedere tabella a pagina 19), ma la maggior parte dei prodotti, anche quelli azionari, normalmente i più costosi, stanno al di sotto dello 0,50%.

■ E' COME INVESTIRE SUGLI INDICI

La ragione per cui i costi sono così contenuti sta nell'altra, fondamentale caratteristica degli Etf: sono prodotti a gestione passiva, e replicano fedelmente l'indice, azionario od obbligazionario, prescelto. Non hanno dunque la pretesa di realizzare extra risul-

tati rispetto al mercato, non devono attuare strategie di investimento con l'obiettivo di battere il benchmark. Non hanno un gestore che decide, perchè non serve. Chi investe sa che il risultato che potrà ottenere sarà sostanzialmente identico a quello dello S&P Mib, del Nasdaq 100 o dell'Euro MTS, per citare solo alcuni degli indici rappresentati nel mercato borsistico di piazza Affari.

Costi contenuti e andamento legato al mercato sono dunque le principali caratteristiche degli Etf. Ai quali vale la pena di aggiungere la trasparenza, perché si tratta di strumenti relativamente semplici, e dei quali è possibile sapere in ogni momento il prezzo e l'andamento, semplicemente consultando il listino di Borsa. Un altro dato da non sottovalutare è che non esiste per gli Etf un investimento minimo: è possibile acquistare anche una sola quota al prezzo del giorno, che può essere di alcune decine di euro.

■ TRADING O INVESTIMENTO DA TENERE?

Ma quale può essere il loro utilizzo per un investitore privato? Molti ne hanno fatto uno strumento di trading, cioè li acquistano e li rivendono anche in un lasso di tempo molto breve, con l'obiettivo di guadagnare sulle differenze di prezzo pure modeste, facendo quindi vere e proprie scommesse sugli indici, cioè sull'anda-

Categoria per categoria, il livello medio delle commissioni di gestione praticate sugli Etf scambiati alla Borsa di Milano

mento delle Borse. Ma non c'è dubbio che gli Etf possono essere utili anche per realizzare una asset allocation di portafoglio di medio-lungo periodo. E dal momento che la soglia di investimento è molto bassa, è possibile ottenere una notevole diversificazione del portafoglio anche con un capitale non rilevante.

Il mercato più importante è quello americano, l'Amex: per dimensioni ma anche per la gamma estremamente ampia di prodotti quotati. Tuttavia, a meno che non si senta la necessità di investire su un indice che altrove non è rappresentato, motivi soprattutto fiscali (vedere riquadro a pagina...), sconsigliamo di uscire dall'Europa e dai fondi cosiddetti armonizzati. I 24 Etf quotati in piazza Affari offrono già una gamma sufficientemente ampia di prodotti e quindi di indici: da quelli obbligazionari agli azionari europei e americani ma anche giapponese e cinese. Senza grosse difficoltà poi, si può fare shopping

I costi medi degli ETF quotati in Italia

CATEGORIA	COMMISSIONE ANNUA DI GESTIONE IN %		
	MEDIA	MINIMA	MASSIMA
AZIONARI AREA EURO	0,39	0,25	0,60
AZIONARI AMERICA	0,45	0,40	0,50
AZIONARI ALTRE SPECIALIZZAZIONI	0,90	0,90	0,90
AZIONARI EUROPA	0,40	0,35	0,50
AZIONARI SETTORE INFORMATICA	0,35	0,20	0,50
AZIONARI INTERNAZIONALI	0,40	0,40	0,40
AZIONARI ITALIA	0,35	0,35	0,35
OBBL. EURO CORPORATE BOND	0,20	0,20	0,20
OBBL. GOVERNATIVI EURO M/L TERMINE	0,165	0,165	0,165

Da sapere

■ Benchmark

Nei fondi di investimento tradizionali è un parametro di riferimento, rappresentato da uno o più indici del mercato finanziario, con il quale si confronta il rendimento del fondo stesso. Negli ETF è l'indice di mercato (azionario o obbligazionario) che i singoli ETF scelgono di replicare.

Denaro e lettera, in mezzo c'è il famoso spread

Un altro costo, meno evidente, degli Etf è dato dalla differenza tra denaro e lettera. Il primo è il prezzo di acquisto, il secondo è il prezzo di vendita; e proprio come accade con le azioni, tra i due valori c'è una leggera differenza. Questa differenza viene

trattenuta dal market maker, ed è il suo guadagno. Il market maker è l'intermediario incaricato di mantenere un adeguato livello di liquidità al mercato, cioè di creare le condizioni perchè ci sia in qualunque momento la possibilità di comprare o vende-

re un Etf. Sugli Etf quotati a Milano, Borsa Italia ha imposto un limite massimo a tale differenziale (nella maggior parte dei casi pari all'1%), ma nella pratica i differenziali (chiamati anche qui spread) sono decisamente al di sotto: secondo l'analisi condotta da

Sanpaolo Institutional asset management sul primo trimestre del 2005, il differenziale era compreso fra lo 0,05% e lo 0,63%, ma nella grande maggioranza dei casi si è collocato al di sotto dello 0,3%.

in Europa, sull'Euronext parigino o alla Borsa di Francoforte, ampliando considerevolmente la possibilità di scelta. Nei mercati europei sono quotati 126 Etf. Sullo stesso indice o su indici molto simili possono essere

“ Un criterio per scegliere tra Etf simili è quello dei costi ”

stati creati più fondi quotati: quale scegliere? Un criterio tutt'altro che banale è quello dei costi. Perché, se è vero che le commissioni di gestione sono sempre inferiori all'1% annuo, soprattutto quando si intende mantenere a lungo l'investimento vale la pena di scegliere il fondo con i costi più bassi (valutando possibilmente anche la media del differenziale denaro-letterariquadrato). Una differenza, anche piccola, può influire sui rendimenti.

In arrivo l'indicizzato all'inflazione

Le small cap europee, i titoli azionari value e quelli growth quotati nella Ue, i titoli di Stato indicizzati all'inflazione.

Lyxor AM, la società del gruppo Société Générale più importante in Europa nel settore degli ETF, amplia con queste quattro nuove offerte la gamma dei suoi fondi quotati alla Borsa milanese. Il primo è legato all'indice MSCI Emu Small Cap, e quindi alle società a piccola capitalizzazione appartenenti ai principali mercati azionari europei. Lyxor ETF MSCI Emu Value replica l'indice delle azioni value dell'Unione europea: titoli generalmente sottovalutati rispetto al loro valore intrinseco, con tassi di crescita non altissimi ma con una politica di dividendi generosa. L'opposto dei titoli growth, nei quali investe Lyxor ETF MSCI Emu Growth: azioni in forte espansione e con rendimenti attesi superiori alla media del mercato. Infine Lyxor ETF EuroMTS Inflation Linked, obbligazionario e legato all'indice che rappresenta i 13 titoli di Stato indicizzati all'inflazione emessi da Francia, Italia e Grecia.

I conti con il fisco: no problem se il fondo è armonizzato

Tutti gli Etf quotati alla Borsa di Milano, e la gran parte di quelli quotati nelle Borse europee, sono armonizzati: ciò significa che seguono le direttive europee in materia di Oicr (Organismi di investimento collettivo del risparmio). Questo semplifica molto le cose per il privato investitore: che, in regime di risparmio amministrato, non ha alcuna incombenza né deve dichiarare i guadagni nella sua dichiarazione dei redditi. Nel regime del risparmio amministrato, infatti (in cui l'investitore affida i propri risparmi a un intermediario, attraverso un contratto di amministrazione e custodia, ma li gestisce direttamente) l'intermediario ha la delega per tutti gli adempimenti fiscali, calcola per ogni

operazione l'imposta dovuta e versa al fisco la ritenuta (con aliquota del 12,5%). L'investitore è anonimo nei confronti del fisco. Le imposte sono calcolate sulle plusvalenze effettivamente realizzate, ed è possibile compensare minusvalenze e plusvalenze. Una complicazione (ma anche di questo, per i fondi armonizzati, si occupa l'intermediario), è data dal fatto che tra il prezzo di vendita e di acquisto e il Nav (il Net asset value, ovvero il valore ufficiale della quota del fondo) non c'è una perfetta corrispondenza. Il guadagno realizzato per effetto di questa differenza (che si calcola sottraendo dalla differenza tra prezzo di vendita e prezzo di acquisto la differenza tra Nav del giorno della

vendita e Nav del giorno dell'acquisto) è considerato fra i "Redditi diversi". Anche a questi si applica una ritenuta d'imposta del 12,5%. Su tutti i redditi derivanti dall'investimento in un Etf (capital gain e dividendi, e redditi diversi), dunque, l'intermediario effettua una ritenuta fiscale a titolo di imposta del 12,5%. Se invece si investe in un fondo non armonizzato (quelli quotati all'Amex, per esempio, o in qualsiasi altra Borsa extra europea), i redditi da capitale (e cioè dividendi e capital gain) concorrono a formare il reddito imponibile. Sono soggetti quindi alle aliquote Irpef dell'investitore e devono essere dichiarati nel modello Unico (quadro RI). L'intermediario effettua solo una ritenuta

d'acconto del 12,5%, ma, a seconda del reddito, il saldo può essere notevolmente più salato. Anche in questo caso, poi, si calcolano i redditi diversi, sui quali l'intermediario applica una ritenuta, sempre del 12,5%, a titolo di imposta, e quindi definitiva: questi redditi non dovranno dunque essere riportati nella dichiarazione. Investire in Etf non armonizzati è penalizzante, ed è consigliabile scegliere fra gli armonizzati. Per quelli quotati in Borse europee diverse da Milano, è meglio verificare nel prospetto informativo che abbiano la qualifica di armonizzati, in particolare per quanto riguarda la Borsa di Francoforte, dove sono quotati anche diversi fondi non armonizzati.

Tutti gli Etf quotati alla Borsa di Milano

NOME ETF DI GESTIONE	MERCATO DI RIFERIMENTO	INDICE	EMITTENTE	COMMISSIONI ANNUE
β1 - MSCI EURO	AZIONARIO AREA EURO	MSCI EURO	BETA I ETFUND PLC	0.60%
ISHARES FTSE XINHUA CHINA 25	AZIONARIO CINA	FTSE XINHUA CHINA 25	ISHARES PLC (BGI)	0.74%
SPDR EURO FUND	AZIONARIO EURO	S&P EURO	SPDR EUROPE PLC	0.35%
ISHARES FTSE EUROFIRST 80	AZIONARIO EURO	FTSEUROFIRST 80	ISHARES PLC (BGI)	0.40%
ISHARES DJ EURO STOXX 50	AZIONARIO EURO	DJ EURO STOXX 50	ISHARES PLC (BGI)	0.15%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	AZIONARIO EURO	DJ EURO STOXX 50	LYXOR I. A.M. (SG)	0.35%
SPDR EUROPE 350 FUND	AZIONARIO EUROPA	S&P EUROPE 350	SPDR EUROPE PLC	0.35%
β1 - MSCI PAN EURO	AZIONARIO EUROPA	MSCI PAN EURO	NEXTRA IM SGR	0.50%
ISHARES FTSE EUROFIRST100	AZIONARIO EUROPA	FTSEUROFIRST 100	ISHARES PLC (BGI)	0.40%
ISHARES DJ STOXX 50	AZIONARIO EUROPA	DJ STOXX 50	ISHARES PLC (BGI)	0.35%
β1 - ETHICAL INDEX EURO (SOCIALY RESPONSIBLE)	AZIONARIO EUROPA			
	ETHICAL INDEX EURO	BETA I ETFUND PLC	0.90%	
ISHARES MSCI JAPAN	AZIONARIO GIAPPONE	MSCI JAPAN	ISHARES PLC (BGI)	0.59%
LYXOR ETF S&P/MIB	AZIONARIO ITALIA	S&P/MIB	LYXOR I. A.M. (SG)	0.35%
ISHARES DJ EURO STOXX MIDCAP (AREA EURO)	AZIONARIO MIDCAP			
	DJ EURO STOXX MIDCAP	ISHARES PLC (BGI)	0.40%	
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	AZIONARIO MONDO	DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR I. A.M. (SG)	0.40%
ISHARES DJ EURO STOXX SMALLCAP (AREA EURO)	AZIONARIO SMALLCAP			
	DJ EURO STOXX SMALLCAP	ISHARES PLC (BGI)	0.40%	
ISHARES S&P 500	AZIONARIO USA	S&P 500	ISHARES PLC (BGI)	0.40%
NASDAQ-100 EUROPEAN TRACKER	AZIONARIO USA	NASDAQ 100	THE NASDAQ ETF	0.20%
LYXOR ETF DJ IND. AVERAGE	AZIONARIO USA	DJ INDUSTRIAL AVERAGE	LYXOR I. A.M. (SG)	0.50%
LYXOR ETF MSCI US TECH TECNOLOGICO	AZIONARIO USA			
	MSCI USA INFORMATION TECHNOLOGY	LYXOR I. A.M. (SG)	0.50%	
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	OBBLIG. GOV. EURO	EUROMTS GLOBAL	LYXOR I. A.M. (SG)	0.165%
LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y	OBBLIG. GOV. EURO	EUROMTS 3-5Y	LYXOR I. A.M. (SG)	0.165%
LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y	OBBLIG. GOV. EURO	EUROMTS 10-15Y	LYXOR I. A.M. (SG)	0.165%
IBOXX LIQUID CORPORATES	OBBLIG. CORPORATE (EURO)	IBOXX LIQUID CORPORATES	BETA I ETFUND PLC	0.20%

Uguali all'indice, ma spesso lo superano

Fonte: elaborazione su dati Sanpaolo Institutional asset management - 1° trimestre 2005

NOME ETF	RENDIMENTO % A UN ANNO *	DIFFERENZA % SU BENCHMARK
SPDR EURO FUND	24,88	3,1
LYXOR ETF S&P/MIB	24,38	3,5
ISHARES DJ EURO STOXX 50	23,65	2,9
ISHARES FTSEUROFIRST 80	23,29	2,8
β1 - MSCI EURO	23,10	1,7
SPDR EUROPE 350 FUND	22,69	3,1
ISHARES DJ STOXX 50	22,49	3,2
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	21,90	2,9
ISHARES FTSEUROFIRST 100	21,79	2,2
β1 - ETHICAL INDEX EURO	20,74	1,4
LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y	14,47	-0,1
NASDAQ-100 EUROPEAN TRACKER	14,21	0,5
ISHARES S&P 500	14,04	1,0
LYXOR ETF MSCI US TECH	13,42	0,4
LYXOR ETF DOW JONES GLOBAL TITANS 50	12,09	0,8
IBOXX LIQUID CORPORATES	10,07	-0,2
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	9,16	-0,1
LYXOR ETF DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	8,08	1,4
LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y	6,26	-0,1

Replicare l'indice, e ottenere un risultato in linea con quello del benchmark e quindi del mercato di riferimento: l'obiettivo degli Etf è questo. Eppure, come si vede dalla tabella, in molti casi la performance dei fondi si discosta da quella dell'indice, di solito in positivo: l'Etf rende un poco di più dell'indice. Questa differenza di andamento dipende in gran parte dai dividendi. Le azioni che compongono l'indice, e quindi il portafoglio dei singoli fondi, perdono valore ogni volta che vengono distribuiti i dividendi. Al contrario, l'Etf incassa i proventi, e li mantiene nel proprio portafoglio, che di conseguenza aumenta di valore. Si tratta tuttavia di scostamenti momentanei, poiché anche gli Etf provvedono, periodicamente, a distribuire dividendi ai loro sottoscrittori, riequilibrando il valore del fondo a quello dell'indice

Al 15 luglio 2005 - Fonte: Borsa italiana

Il mercato secondo Lyxor

QUANDO CONVIENE IL FONDO PASSIVO

È il più importante emittente europeo di Etf con una quota di mercato nel continente pari al 24,5%. In Italia a Lyxor, che fa parte del gruppo Société Générale, fanno capo otto Etf sui 24 quotati, e la fetta di mercato sale a oltre il 40%. A breve partiranno quattro nuovi prodotti approderanno alla Borsa milanese (vedere riquadrato a pagina 20), mentre è di poche settimane fa la quotazione, a Parigi, di due Etf, uno legato alla Borsa cinese, l'altro a quelle dell'Europa dell'Est. Ai vertici della società non possono che essere ottimisti sul futuro sviluppo degli Etf, come testimonia Alexandre Vecchio, co-head dei prodotti derivati quotati di Société Générale.

NEI PRIMI SEI MESI DEL 2005 LA CRESCITA DEL MERCATO DEGLI ETF IN ITALIA È STATA NOTEVOLE. CONTINUERÀ QUESTA TENDENZA? E GLI ETF POSSONO MINACCIARE IL MERCATO DEI FONDI TRADIZIONALI?

La crescita dovrebbe sicuramente continuare, e

non solo in Italia ma anche in Francia e Germania. I segnali sono molto positivi. Il mercato europeo è più giovane di quello degli Stati Uniti, dove gli Etf, pur gestendo asset molto superiori a quelli dei prodotti europei, non hanno sostituito i fondi tradizionali, perché rimane comunque il bisogno di un gestore attivo, che prenda posizione. Detto questo, in Europa c'è molto spazio anche perché a differenza di quanto è accaduto negli Usa, non sono stati proposti (almeno in Italia) fondi tradizionali ma a gestione passiva, e quindi con costi contenuti. Gli Etf colmano questo vuoto con una gestione passiva molto efficiente sia dal punto di vista del tracking error, sia per i costi: entrambi sono molto bassi.

DAL PUNTO DI VISTA DEI PRODOTTI, COME SI EVOLVERÀ IL MERCATO? CHE TIPO DI ETF VEDREMO?

Per quanto riguarda gli azionari si arricchisce via via la gamma di prodotti che consentono di coprire sempre nuovi mercati, sia quelli emergenti, come la Cina o l'Europa dell'Est, sia



Alexandre Vecchio
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

CO-HEAD DEI PRODOTTI
DERIVATI QUOTATI

mercati tradizionali come il Giappone, dove il privato fa comunque fatica a investire direttamente. Sul fronte degli obbligazionari poi c'è ancora molto da fare. Noi stiamo lanciando un Etf legato ai titoli di Stato indicizzati all'inflazione, e anche se già offriamo tre Etf che coprono diverse durate, pensiamo che sia possibile offrire strumenti che consentano di prendere posizione su duration differenti. Quanto ai fondi settoriali, noi non ne abbiamo proposti, e il loro successo sul mercato europeo è stato inferiore alle aspettative, probabilmente perché l'investitore privato è poco propenso a investire per settori. Mentre un'altra spinta importante verrà, credo, dagli Etf che investono in commodities.

VOI AVETE ETF QUOTATI ALLA BORSA DI MILANO, E ANCHE

NELLE ALTRE BORSE EUROPEE. MA PER UN INVESTITORE EUROPEO, ACQUISTARLI A PIAZZA AFFARI O A PARIGI O FRANCOFORTE NON È LA STESSA COSA?

In realtà il sistema dei mercati finanziari europei non è ancora così integrato. Andare ad acquistare in una Borsa estera innanzitutto può costare di più che in quella di casa propria. Gli Etf quotati alla Borsa italiana, poi, sono soggetti a un sistema di obblighi a tutela dell'investitore che in altre Borse possono non esserci.

PARLANDO DI INVESTITORI PRIVATI, GLI ETF SONO DA CONSIDERARE INVESTIMENTI DI LUNGO TERMINE O POSSONO ANCHE ESSERE UTILIZZATI PER FARE TRADING?

Considerando le condizioni di mercato, direi che è senz'altro possibile fare entrambe le cose. A lungo termine gli Etf consentono una gestione passiva molto efficiente, soprattutto rispetto ai fondi tradizionali. Ma hanno anche una liquidità abbastanza elevata per essere utilizzati in strategie di trading.

GESTORI AZIONARI, SOLO UNO SU QUATTRO BATTE I MIGLIORI ETF

Ma diventano ancora meno se si escludono correttamente dalle classifiche i fondi azionari specializzati nelle società small e mid cap. Ecco l'analisi di *Investire* con i risultati su tre archi di tempo: dalla nascita degli Etf in Italia (settembre 2002), a due anni e a un anno. I fondi comuni sono confrontati sia con il miglior fondo quotato di categoria sia con tutti gli altri. Per le gestioni attive il bilancio è pesante soprattutto tra gli obbligazionari

■ di Fabio Sansone

Quattro fondi azionari area euro su un totale di 21. Quattordici azionari Europa su 52. E' questo il numero di gestori di fondi comuni che è stato capace di realizzare una performance superiore a quella degli Etf dal settembre 2002, data in cui sono partiti i primi fondi passivi quotati in Piazza Affari, e il 29 luglio scorso. A conti fatti si tratta di un gestore su quattro. Non solo. Se si escludono dal conteggio i fondi specializzati sulle small e mid cap, titoli che sono andati molto meglio della media di mercato e che pesano molto poco negli indici azionari euro e Europa, le percentuali si riducono ulteriormente: soltanto 12 fondi (di cui tre azionari area euro e nove azionari Europa) su 73 hanno fatto meglio degli Etf di categoria. Come dire che soltanto un gestore su sei può vantare di aver superato l'Etf nell'arco di quasi tre anni di attività in Italia dei fondi quotati.

LE REGOLE DEL DUELLO

L'analisi condotta da *Investire* ha preso in esame tutti i fondi che nel settembre 2002, nel luglio 2003 (due anni fa) e nel luglio 2004 (un anno fa) potevano concorrere con almeno un Etf quotato in Piazza Affari della stessa categoria d'investimento. I rendimenti dei fondi e degli Etf tengono conto di eventuali dividendi distribuiti nel periodo (ipotizzando il reinvestimento alla data

Da sapere

■ **Tracking error**
È la differenza fra il rendimento dell'ETF e quello dell'indice al quale fa riferimento. Un tracking error estremamente contenuto è la prova dell'efficienza dell'ETF, il cui scopo è replicare in maniera il più possibile fedele l'andamento del mercato.

Etf/Fondi italiani: confronto sui tre anni

Azionari Area Euro

NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE DAL 30.9.2002
KAIROS PARTNERS SMALL CAP (*)	KAIROS PARTNERS SGR	71,75%
BPU PRAMERICA AZ.EURO	BPU PRAMERICA SGR	64,21%
EPSILON Q EQUITY	EPSILON SGR	57,67%
FINECO EURO VALUE	FINECO AM SGR	54,63%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	54,31%
ISHARE EURO STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	53,54%

Azionari Europa

NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE DAL 30.9.2002
BIPIEMME INIZIATIVA EUROPA (*)	BIPIEMME GESTIONI SGR	71,22%
DWS EUROPA MEDIUM CAP LC (*)	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	63,79%
DUCATO GEO EUROPA PMI (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	62,64%
NEXTRA AZIONI PMI EUROPA (*)	NEXTRA I.M.SGR	58,54%
GRIFOEUROPE STOCK	GRIFOGEST SGR	57,42%
DUCATO GEO EUROPA ALTO POTENZIALE (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	49,48%
ANIMA EUROPA	ANIMA SGR	49,17%
GENERALI EUROPA VALUE	GENERALI AM SGR	48,73%
EPSILON Q VALUE	EPSILON SGR	47,81%
PRIMAVERA TR. AZIONI EUROPA	NEXTRA I.M.SGR	43,75%
INVESTITORI EUROPA	INVESTITORI SGR	42,83%
PIONEER AZ. EUROPA A DISTRIBUZIONE	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	41,95%
CONSULTINVEST AZIONE	CONSULTINVEST FONDI	41,75%
VEGAGEST EUROPA	VEGAGEST SGR	41,68%
ISHARE STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	40,63%

Note : (*) con un asterisco i fondi specializzati sulle small e mid cap;

Da sapere

■ **Market Maker**
È l'intermediario (un soggetto istituzionale autorizzato dalla Borsa) incaricato di garantire al mercato degli ETF livelli di liquidità adeguata.

dello stacco) e della ritenuta fiscale del 12,5% sui capital gain : aliquota applicata ai rendimenti degli Etf , che sono al lordo dell'imposizione fiscale italiana, per rendere le loro performance omogenee a quelle dei fondi , le cui quote sono pubblicate già al netto della tassazione italiana.

DAL 2002 A OGGI GESTORI A TERRA

Come già anticipato in precedenza, nel periodo più lungo, quello che va dalla data di partenza dei primi Etf sul listino di Borsa Italiana a fine luglio 2005, sono pochi i gestori capaci a superare il rendimento netto degli Etf di categoria. Per la precisione il 14% nella categoria degli azionari euro e il

17% in quella degli azionari Europa: percentuali che si incrementano ,ma non di molto, se si aggiungono i fondi che investono esclusivamente sulle small cap che non è corretto confrontare con gli Etf di categoria (che investono nei 50 titoli a più larga capitalizzazione di Borsa nell'area euro e in Europa) ma che rientrano a tutti gli effetti nella categoria Assogestioni dei fondi azionari euro e dei fondi azionari Europa.

LA SFIDA SUI DUE ANNI

Ma anche relativamente agli ultimi due anni, dal luglio 2003 al luglio scorso, le performance parlano chiaramente a favore dei fondi quotati. Nella categoria degli azionari area euro, per

Etf: più rendimento con la metà dei costi

dal 30.9.2002 : investimento di 25 mila euro disinvestito il 31.7.2005

	RENDIM.LORDO DAL 30.9.2002	CAPITALE NETTO FINALE	RENDIMENTO NETTO	COSTI TOTALI
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	54,31%	37.976	51,90%	4,85%
ISHARE EURO STOXX 50	53,54%	37.784	51,14%	4,25%
IND. FONDI AZ.AREA EURO	43,00%	34.609	38,43%	8,32%
ISHARE STOXX 50	40,63%	34.555	38,22%	4,85%
IND. FONDI AZ.EUROPA	31,90%	31.923	27,69%	8,47%

dal 31.7.2003 : investimento di 25 mila euro disinvestito il 31.7.2005

	RENDIMENTO LORDO 2 ANNI	CAPITALE NETTO FINALE	RENDIMENTO NETTO	COSTI TOTALI
ISHARE S&P 500	14,73%	28.280	13,12%	4,20%
IND. FONDI AZ.AMERICA	10,76%	26.807	7,23%	8,74%
NASDAQ 100 EUROEPAN TRACKER	13,45%	27.962	11,85%	3,60%
LYXOR ETF MSCI US TECH	10,16%	27.138	8,55%	4,50%
IND. FONDI AZ.INFORMATICA	4,93%	25.395	1,58%	9,04%

dal 31.7.2004 : investimento di 25 mila euro disinvestito il 31.7.2005

	RENDIMENTO LORDO 1 ANNO	CAPITALE NETTO FINALE	RENDIMENTO NETTO	COSTI TOTALI
LYXOR ETF S&P / MIB	22,22%	30.354	21,42%	3,25%
IND. FONDI AZ.ITALIANI	20,86%	29.252	17,01%	8,59%
IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	9,18%	27.094	8,37%	2,80%
IND. FONDI OBB.AREA EURO CORP.INV.GRADE	4,02%	25.496	1,98%	5,02%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	8,46%	26.915	7,66%	2,70%
IND. FONDI OBB.AREA GOVERN. EURO M/L T	5,37%	25.827	3,31%	5,35%

Rispetto ai fondi comuni si può risparmiare sino al 50%

Se si confrontano i costi complessivi degli Etf con quelli dei fondi comuni omologhi si può constatare un risparmio di circa il 50% sulle spese. E' quanto risulta dall'analisi condotta sul campo da Investire, che ha confrontato un investimento di 25 mila euro in Etf e fondi comuni il 30.9.2002, data di partenza dei primi etf in Piazza Affari, con successivo disinvestimento finale il 31 luglio scorso. Per i fondi comuni è stato utilizzato l'indice Banca Fideuram dei fondi di

categoria e i relativi costi di entrata, in base all'annuario Assogestioni. Per gli Etf, invece, si è ipotizzato un costo di sottoscrizione pari allo 0,7% da versare all'intermediario (banca, sim o broker online) e altrettanto per il disinvestimento: una commissione che è la massima applicata sul mercato mentre molto spesso si può spuntare anche lo 0,3% o lo 0,2%. Inoltre, si è ipotizzato di pagare 100 euro al semestre per il deposito titoli: un costo che per i fondi comuni

è incluso nella commissione annua di gestione. Come si può constatare dalle tabelle i 25 mila euro investiti nei due etf Lyxor etf DJ Euro Stoxx 50 e iShare Euro stoxx 50 sarebbero diventati, rispettivamente, 37.976 euro e 37.784 euro con un rendimento netto del 51,9% e del 51,14% contro il 38,43% della media dei fondi azionari area euro il cui capitale finale non avrebbe superato i 34.609 euro. Stesso discorso per quanto riguarda il confronto tra l'Etf iShare Stoxx 50 e l'indice

dei fondi azionari Europa che vede il primo sopravanzare il secondo di oltre 10 punti percentuali in tre anni. Una delle chiavi di lettura dei risultati sono i costi totali, che tengono conto delle commissioni di gestione, dei costi di entrata e di uscita e del deposito titoli. I fondi comuni arrivano a costare in un triennio quasi il doppio. Anche nel confronto biennale e annuale e considerando categorie d'investimento differenti.

esempio, 4 fondi su 23 (pari al 17%), hanno saputo superare il miglior Etf di categoria. Il numero scende a tre fondi escludendo quelli small e mid cap (13% del totale) mentre sono stati otto (pari al 35%) i fondi comuni che hanno battuto almeno un Etf di categoria: percentuale che scende al 26% se si

escludono anche qui i prodotti small e mid cap. Stesso discorso tra gli azionari Europa dove su 54 fondi in gara soltanto cinque, pari all'11% (che però scendono a soli due, ovvero il 4%, escludendo gli specializzati sui titoli delle piccole e medie imprese) hanno fatto di più del migliore Etf azionario

Europa; sono invece 12, pari al 22% (ma diventano soltanto otto, pari al 15% se depurati dei prodotti small e mid cap), i fondi comuni azionari Europa che possono vantare di aver vinto il confronto biennale con almeno un Etf di categoria. Il bilancio migliora nella categoria dei fondi azionari America,

Etf/Fondi italiani: confronto sui due anni

AZIONARI AREA EURO		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A DUE ANNI
EPSILON Q EQUITY	EPSILON SGR	44,63%
KAIROS PARTNERS SMALL CAP (*)	KAIROS PARTNERS SGR	42,28%
BPU PRAMERICA AZ.EURO	BPU PRAMERICA SGR	41,93%
PRIMAVERA EURO BLUE CHIPS	NEXTRA I.M.SGR	38,46%
SPRD EURO FUND	SPDR EUROPE PLC	37,34%
GENERALI EURO INNOVATION (*)	GENERALI AM SGR	35,32%
FINECO EURO VALUE	FINECO AM SGR	34,66%
NEX BETA 1 MSCI EURO	NEXTRA	34,09%
LEONARDO EURO	LEONARDO SGR	33,95%
ISHARE EURO STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	33,90%
CAPITALGEST FF EURO SECTOR	CAPITALGEST SGR	33,30%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	33,11%

AZIONARI AMERICA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A DUE ANNI
FINECO US SMALL CAP VALUE (*)	FINECO AM SGR	33,74%
NEXTRA AZIONI PMI NORD AMERICA (*)	NEXTRA I.M.SGR	26,29%
ANIMA AMERICA	ANIMA SGR	24,50%
FINECO US SMALL CAP GROWTH (*)	FINECO AM SGR	24,43%
BPU PRAMERICA AZ.USA	BPU PRAMERICA SGR	19,80%
KAIROS US FUND	KAIROS PARTNERS SGR	19,11%
DUCATO GEO AMERICA ALTO POTENZIALE (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	18,98%
SYMPHONIA MS AMERICA	SYMPHONIA SGR	16,05%
MC FDF AMERICA	MC GESTIONI SGRPA	15,73%
PRIMAVERA TR. AZIONI AMERICA	NEXTRA I.M.SGR	14,88%
IMI WEST	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	14,86%
FINECO USA VALUE	FINECO AM SGR	14,74%
ISHARE S&P 500	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	14,73%
VEGAGEST AMERICA	VEGAGEST SGR	12,88%
CARIGE AZION.AMERICA	CARIGE AM SGR	12,69%
PIONEER AZIONARIO AMERICA A	PIONEER INVESTMENT MANAG.	11,91%
OPEN FUND AZ.AMERICA	GESTNORD FONDI SGR	11,10%
BIPIELLE HENDERSON AMERICA	BIPIELLE FONDICRI SGR	11,05%
RAS MULTIAMERICA	RAS A.M. SGR	11,03%
FINECO USA GROWTH	FINECO AM SGR	10,93%
AZIMUT AMERICA	AZIMUT SGR	10,81%
PIONEER AZIONARIO AMERICA B	PIONEER INVESTMENT MANAG.	10,76%
MEDIOLANUM AMERICA 2000	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	10,67%
BNL AZIONI AMERICA	BNL GESTIONI SGR	10,58%
DWS F&F AMERICA (F&F SELECT AMERICA)	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	10,49%
GENERALI AMERICA VALUE	GENERALI AM SGR	10,38%

AUREO AMERICHE	AUREO GESTIONI SGR	10,36%
EUROMOBILIARE AMERICA EQ.F.	EUROMOBILIARE A.M. SGR	10,25%
RAS AMERICAS L	RAS A.M. SGR	10,17%
SAI AMERICA	EFFE GESTIONI SGR	10,14%
INVESTITORI AMERICA	INVESTITORI SGR	10,01%
SANPAOLO AMERICA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	9,98%
CAPITALGEST AMERICA	CAPITALGEST SGR	9,97%
GESTIELLE AMERICA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	9,43%
NEXTRA AZIONI NORDAMERICA DINAMICO	NEXTRA I.M.SGR	8,78%
BIPIEMME AMERICHE	BIPIEMME GESTIONI SGR	8,60%
FONDERSEL AMERICA	ERSEL A.M. SGR	8,57%
MEDIOLANUM CRISTOFORO COLOMBO	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	8,55%
NEXTAM P.AZ.AMERICA	NEXTAM PARTNERS S.G.R	8,38%
BIM AZIONARIO USA	BIM INTERMOBILIARE SGR	8,09%
DUCATO GEO AMERICA	MONTEPASCHI A.M.SGR	8,04%
GESTNORD AZIONI AMERICA	GESTNORD FONDI SGR	7,86%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	7,86%

AZIONARI EUROPA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A DUE ANNI
DUCATO GEO EUROPA PMI (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	55,40%
BIPIEMME INIZIATIVA EUROPA (*)	BIPIEMME GESTIONI SGR	53,47%
NEXTRA AZIONI PMI EUROPA (*)	NEXTRA I.M.SGR	46,36%
BIM AZIONARIO EUROPA	BIM INTERMOBILIARE SGR	43,86%
EPSILON Q VALUE	EPSILON SGR	40,39%
DWS EUROPA MEDIUM CAP LC (*)	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	39,58%
SPRD EUROPE 350 FUND	SPDR EUROPE PLC	36,51%
PRIMAVERA TR. AZIONI EUROPA	NEXTRA I.M.SGR	35,47%
MC FDF EUROPA	MC GESTIONI SGRPA	33,61%
RAS MULTIEUROPA	RAS A.M. SGR	33,22%
SYMPHONIA MS EUROPA	SYMPHONIA SGR	32,61%
PIONEER AZ. EUROPA A DISTRIBUZIONE A	PIONEER INVESTMENT MANAG.	32,19%
INVESTITORI EUROPA	INVESTITORI SGR	31,11%
ISHARE STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOB. INVESTORS	30,82%

AZIONARI SETTORE INFORMATICA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A DUE ANNI
NASDAQ 100 EUROPEAN TRACKER	THE NASDAQ ETF FUNDS PLC	13,45%
LYXOR ETF MSCI US TECH	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,16%

MIGLIOR FONDO COMUNE IN CLASSIFICA :		
SANPAOLO HIGH TECH	SANPAOLO IMI A.M. SGR	6,18%

Note : (*) in corsivo e con un asterisco i fondi specializzati sulle small e mid cap;

dove i gestori hanno potuto giocarsi la carta della copertura del cambio durante la fase di rivalutazione dell'euro sul biglietto verde, mentre è deprimente in quella dei fondi azionari settore tecnologico-informatico: nessuno dei 10 prodotti azionari hi tech italiani è infatti riuscito a fare meglio dell'Etf Nasdaq 100 Europan Tracker e dell'Etf Lyxor etf MSCI Us tech. Aggregando tutti i risultati nelle quattro categorie esaminate si arriva ad avere 22 fondi su 136 in gara (pari al 16% del totale) che hanno battuto il migliore Etf di categoria: numero che però scende a 13 (con la percentuale che cala al 10%) se vengono correttamente esclusi i fondi small e mid cap. Se invece si guarda ai fondi in grado di superare almeno un Etf di categoria l'elenco sale a 61 (pari al 45%) ovvero a 51 (pari al 38%), al netto degli azionari small e mid cap.

GLI ULTIMI 12 MESI

Tra il luglio 2004 e il luglio 2005 i risultati confermano quelli a due e tre anni nelle categorie dei fondi azionari area euro, degli azionari Europa e degli azionari America. Così come nessun fondo azionario settore informatica è riuscito a superare i due Etf di categoria; un bilancio deludente che fa il paio con i fondi della categoria obbligazionari euro corporate bond dove nessuno dei 19 prodotti a cosiddetta gestione attiva ha saputo fare meglio dell'Etf iBoxx eur liquide corporate. Tra i 44 fondi azionari Italia, invece, ne figurano 18, pari al 41% del totale, che scendono a otto al netto dei prodotti small e mid cap, pari al 18%, quelli che hanno battuto l'indice Lyxor Etf S&P / MIB. Infine, mentre è molto positivo il confronto tra fondi comuni azionari internazionali e l'Etf di categoria Lyxor etf DJ Global Titans 50, dove i primi prevalgono per l'81% (quota che scende al 73% escludendo i fondi small e mid cap), si presta a una doppia interpretazione la sfida tra Etf e obbligazionari governativi euro. Infatti se nessuno dei 65 fondi ha battuto il migliore Etf di categoria del periodo, il Lyxor etf EuroMts global 10-15 anni, ce ne sono 29 (pari al 45% del totale) capaci di battere almeno un Etf di categoria. ■

Etf/Fondi italiani: confronto su un anno

AZIONARI AREA EURO		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO
EPSILON Q EQUITY	EPSILON SGR	25,57%
SPRD EURO FUND	SPDR EUROPE PLC	23,84%
BPU PRAMERICA AZ.EURO	BPU PRAMERICA SGR	23,69%
GENERALI EURO INNOVATION (*)	GENERALI AM SGR	23,47%
ISHARES EUROFIRST 80	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	23,14%
NEX BETA 1 MSCI EURO	NEXTRA	23,08%
PRIMAVERA EURO BLUE CHIPS	NEXTRA I.M.SGR	22,73%
ISHARE EURO STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	22,28%
CA-AM MIDA AZIONARIO EURO	CA A.M.SGR	21,81%
FINECO EURO VALUE	FINECO AM SGR	21,72%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	21,63%

AZIONARI AMERICA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO
FINECO US SMALL CAP VALUE (*)	FINECO AM SGR	20,01%
NEXTRA AZIONI PMI NORD AMERICA (*)	NEXTRA I.M.SGR	18,63%
FINECO US SMALL CAP GROWTH (*)	FINECO AM SGR	18,20%
BPU PRAMERICA AZ.USA	BPU PRAMERICA SGR	14,84%
ANIMA AMERICA	ANIMA SGR	13,29%
ISHARE S&P 500	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	12,39%
IMI WEST	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	12,20%
SYMPHONIA MS AMERICA	SYMPHONIA SGR	12,15%
BIPIELLE HENDERSON AMERICA	BIPIELLE FONDICRI SGR	11,59%
RAS MULTIAMERICA	RAS A.M. SGR	11,40%
OPEN FUND AZ.AMERICA	GESTNORD FONDI SGR	11,06%
DUCATO GEO AMERICA ALTO POTENZIALE (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	10,66%
MC FDF AMERICA	MC GESTIONI SGRPA	10,58%
PIONEER AZIONARIO AMERICA A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	10,53%
CARIGE AZION.AMERICA	CARIGE AM SGR	10,14%
PIONEER AZIONARIO AMERICA B	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	10,05%
TALENTO COMP. AMERICA	ERSEL A.M. SGR	9,68%
DUCATO GEO AMERICA	MONTEPASCHI A.M.SGR	9,50%
MEDIOLANUM CRISTOFORO COLOMBO	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	9,42%
VEGAGEST AMERICA	VEGAGEST SGR	9,27%
MEDIOLANUM AMERICA 2000	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	9,27%
DWS F&F AMERICA	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	9,07%
RAS AMERICAS L	RAS A.M. SGR	8,77%
FINECO USA VALUE	FINECO AM SGR	8,68%
INVESTITORI AMERICA	INVESTITORI SGR	8,46%
RAS AMERICAS T	RAS A.M. SGR	8,44%
FINECO USA GROWTH	FINECO AM SGR	8,21%
GENERALI AMERICA VALUE	GENERALI AM SGR	8,15%
BNL AZIONI AMERICA	BNL GESTIONI SGR	7,94%
GENERALI USA GROWTH	GENERALI AM SGR	7,91%

SANPAOLO AMERICA	SANPAOLO IMI A.M. SGR	7,72%
AAA MASTER AZ.AMERICA	ANTONVENETA ABN AMRO	7,63%
FONDERSEL AMERICA	ERSEL A.M. SGR	7,62%
AUREO AMERICHE	AUREO GESTIONI SGR	7,41%
CAPITALGEST AMERICA	CAPITALGEST SGR	7,20%
PRIMAVERA TR. AZIONI AMERICA	NEXTRA I.M.SGR	7,16%
AZIMUT AMERICA	AZIMUT SGR	6,80%
GESTIELLE AMERICA	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	6,75%
ALTO AMERICA AZIONARIO	FONDI ALLEANZA SGR	6,61%
EUROMOBILIARE AMERICA EQ.F.	EUROMOBILIARE A.M. SGR	6,47%
GESTNORD AZIONI AMERICA	GESTNORD FONDI SGR	6,23%
ARCA AZIONI AMERICA	ARCA SGR	6,18%
FINECO AM AZIONARIO NORD AMERICA	FINECO AM SGR	6,18%
SAI AMERICA	EFFE GESTIONI SGR	6,18%
BIPIEMME AMERICHE	BIPIEMME GESTIONI SGR	6,08%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	5,80%

AZIONARI EUROPA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO
BIPIEMME INIZIATIVA EUROPA (*)	BIPIEMME GESTIONI SGR	30,00%
DUCATO GEO EUROPA PMI (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	29,75%
FINECO AM SMALL CAP EUROPA (*)	FINECO AM SGR	25,76%
NEXTRA AZIONI PMI EUROPA (*)	NEXTRA I.M.SGR	23,08%
EPSILON Q VALUE	EPSILON SGR	21,99%
GRIFOEUROPE STOCK	GRIFOGEST SGR	21,94%
MC FDF EUROPA	MC GESTIONI SGRPA	21,91%
DWS EUROPA MEDIUM CAP LC (*)	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	21,72%
TALENTO COMP. EUROPA	ERSEL A.M. SGR	20,93%
FINECO AM AZIONARIO EUROPA	FINECO AM SGR	20,55%
PIONEER AZIONARIO EUROPA A DISTRIB.	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	20,16%
BIM AZIONARIO EUROPA	BIM INTERMOBILARE SGR	20,02%
SPRD EUROPE 350 FUND	SPDR EUROPE PLC	20,01%
GENERALI EUROPA VALUE	GENERALI AM SGR	19,58%
PRIMAVERA TR. AZIONI EUROPA	NEXTRA I.M.SGR	19,58%
RAS MULTIEUROPA	RAS A.M. SGR	19,18%
INVESTITORI EUROPA	INVESTITORI SGR	19,09%
SYMPHONIA MS EUROPA	SYMPHONIA SGR	18,76%
GENERALI EUROPA	GENERALI AM SGR	18,72%
ISHARES EUROFIRST 100	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	18,71%
ISHARE STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	18,70%

AZIONARI SETTORE INFORMATICA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO
NASDAQ 100 EUROPEAN TRACKER	THE NASDAQ ETF FUNDS PLC	12,62%
LYXOR ETF MSCI US TECH	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	9,76%

MIGLIOR FONDO COMUNE IN CLASSIFICA :		
RAS HIGH TECH L	RAS A.M. SGR	6,31%

Azionari globali, qui il confronto è davvero un po'anomalo

Il confronto a un anno tra i fondi azionari internazionali globali e l'ETF di categoria, il Lyxor etf DJ Global Titans 50, vede senza dubbio prevalere i primi sul secondo : ben 79 fondi sui 97 in gara (pari all'81% del totale) e 71, al netto dei fondi small e mid cap (pari al 73%) hanno messo a segno una performance annua superiore all'ETF. Tuttavia l'indice sottostante all'ETF è rappresentativo di 50 blue chip selezionate a livello internazionale mentre, di solito, i panieri di riferimento azionari globali si basano su selezioni di migliaia di azioni mondiali. Se si prende in esame l'indice Msci world global total return in euro, uno dei benchmark più utilizzati dai gestori di fondi azionari internazionali, si può constatare che la sua performance netta annua si attesta al 15,39% : un livello che sarebbe superato soltanto da 14 fondi azionari internazionali (pari al 14% del totale in gara) ovvero soltanto da sei prodotti esclusi quelli focalizzati sui titoli delle piccole e medie imprese quotate in Borsa.

AZIONARI INTERNAZIONALI NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A UN ANNO
FINECO GL.SMALL CAP GROWTH (*)	FINECO AM SGR	25,17%
PRIMAVERA TR. AZIONI PMI (*)	NEXTRA I.M.SGR	25,12%
MC FDF MEGATREND WIDE (**)	MC GESTIONI SGRPA	21,56%
FINECO GL.SMALL CAP CORE (*)	FINECO AM SGR	20,14%
RAS RESEARCH L (**)	RAS A.M. SGR	18,72%
RAS RESEARCH T (**)	RAS A.M. SGR	18,04%
NEXTRA AZIONI PMI INTERNAZIONALI (*)	NEXTRA I.M.SGR	17,94%
DUCATO GEO GLOBALE ALTO POTENZIALE (*)	MONTEPASCHI A.M.SGR	16,80%
SOFIDSIM BLUE CHIPS	NEXTRA I.M.SGR	16,71%
BUSSOLA FDF GLOBAL VALUE	BNL GESTIONI SGR	16,29%
SYMPHONIA MS VIVACE	SYMPHONIA SGR	15,65%
FINECO GLOBAL VALUE	FINECO AM SGR	15,65%
PRIMAVERA BLUE CHIPS INT.LI	NEXTRA I.M.SGR	15,53%
BPU PRAMERICA AZ.GLOBALI	BPU PRAMERICA SGR	15,47%
RAS MULTI 90	RAS A.M. SGR	15,27%
BDS ARCOBALENO CRESCITA	FINECO AM SGR	15,23%
DUCATO GEO GLOBALE	MONTEPASCHI A.M.SGR	15,10%
DUCATO PORTFOLIO GLOBAL EQUITY	MONTEPASCHI A.M.SGR	15,05%
GROUPAMA ITALY EQUITY SEL.FUND (GAM)	GAM ITALIA SGR	15,02%
MAGNA GRAECIA AZ.	BPU PRAMERICA SGR	14,79%
FIDEURAM AZIONE	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	14,77%
BPU PRAMERICA AZ.GLOBALI OPP.	BPU PRAMERICA SGR	14,70%
ARCA 5STELLE E	ARCA SGR	14,35%
CARIPARMA NEXTRA AZIONI SR	NEXTRA I.M.SGR	14,20%
BIPIEMME COMPARTO 90	BIPIEMME GESTIONI SGR	14,18%
EFFE LINEA AGGRESSIVA	EFFE GESTIONI SGR	13,81%
BUSSOLA FDF GLOBAL GROWTH	BNL GESTIONI SGR	13,69%
MERRILL LYNCH MASTER SERIES EQUITIES	MERRILL LYNCH INVEST. MANAGERS SGR	13,66%
MEDIOLANUM ELITE 95 L	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	13,47%
RAS GLOBAL L	RAS A.M. SGR	13,33%
MEDIOLANUM ELITE 95 S	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	13,05%
RAS GLOBAL T	RAS A.M. SGR	12,98%
CA-AM MIDA AZIONARIO INT.LE	CA A.M.SGR	12,91%
SANPAOLO SOLUZIONE 7	SANPAOLO IMI A.M. SGR	12,89%
BANCOPOSTA AZ.INT.LE	BANCOPOSTA FONDI SGR	12,68%
OPEN FUND AZ.INTERNAZIONALI	GESTNORD FONDI SGR	12,68%
CONSULTINVEST GLOBAL	CONSULTINVEST FONDI	12,53%
BIM AZIONARIO GLOBALE	BIM INTERMOBILARE SGR	12,34%
ANIMA FONDO TRADING	ANIMA SGR	12,18%
MULTIFONDO COMPARTO D 10/90	BIPIELLE FONDIRI SGR	11,94%
MEDIOLANUM BORSE INTERNAZIONALI	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	11,94%
INTRA AZIONARIO INT.LE	VEGAGEST SGR	11,87%
SANPAOLO STRATEGIE SETT.90	SANPAOLO IMI A.M. SGR	11,74%
FINECO AM AZIONARIO INTERNAZIONALE	FINECO AM SGR	11,73%
GENERALI ALLOCATION SERVICE A	GENERALI AM SGR	11,72%
CAPITALGEST FF GLOBAL SECTOR	CAPITALGEST SGR	11,61%
PIXEL MULTIFUND TEMATICO	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	11,45%
CARIGE AZIONARIO	CARIGE AM SGR	11,44%
AUREO GLOBAL	AUREO GESTIONI SGR	11,42%

Ma attenzione: anche gli Etf

Ogni rosa ha la sua spina. Anche gli Etf non fanno eccezione. Sono infatti almeno tre i punti critici da tenere a mente. Il primo è che proprio la loro principale caratteristica, che è poi anche la loro virtù più apprezzata, quella di replicare fedelmente un preciso indice, rappresenta anche il tallone d'Achille in caso di caduta dei mercati. Si prenda, per esempio, l'indice Eurostoxx 50 che nel triennio marzo 2000-marzo 2003 ha perso il 74,79% del suo valore: un Etf indicizzato a tale paniere avrebbe perso più o meno lo stesso valore mentre un fondo azionario area euro grazie alla gestione attiva, o più banalmente sfruttando la possibilità di investire soltanto il 70% dell'attivo in Borsa, avrebbe potuto ridurre le perdite di oltre 20 punti percentuali. Discorso che può essere allargato pure agli Etf obbligazionari che, seppure in modo meno ampio rispetto agli Etf azionari, possono registrare perdite. Un esempio? Nel bimestre gennaio 2005-marzo 2005, in concomitanza della crisi del settore auto innescata dalle vicende legate alla General Motors, il segmento corporate bonds ha perso terreno e l'etf iBoxx eur liquide corporate ha perso lo 0,60% mentre la media dei fondi obbligazionari euro corporate bond ha perso soltanto lo 0,22%.

Il secondo punto critico degli Etf è legato invece alla tassazione. Gli Exchange traded funds sono tassati come gli altri fondi comuni d'investimento con una trattenuta del 12,5% ma con una metodologia di applicazione che può comportare una ritenuta fiscale maggiore di quella dovuta anche se poi esiste la possibilità di utilizzare successivamente la minusvalenza. Un esempio può chiarire meglio. Si ipotizzi di acquistare un Etf al prezzo di 100 euro ma con un Nav (net asset value, ovvero il valore netto contabile della quota) di 99 euro. Si immagini poi che, al momento della successiva vendita il prezzo sia salito a 110 euro mentre il Nav dell'Etf si sia attestato a quota 112 euro. L'intermediario (banca,

hanno i loro punti deboli

sim o broker online) calcolerà l'imposta sui redditi di capitale come differenza tra il NAV finale (112 euro) e il NAV iniziale (99 euro) e applicherà il 12,5% sui 13 euro risultanti, versando al fisco 1,625 euro: si pagheranno quindi tasse superiori a quelle effettivamente dovute. Per pareggiare i conti, occorre in parallelo computare i redditi diversi: si tiene conto della differenza tra prezzo finale (110 euro) e prezzo di acquisto (100 euro); dall'operazione si ottengono 10 euro dai quali vanno però dedotti i 13 euro di redditi di capitale sui quali l'intermediario ha calcolato (e versato) l'aliquota: i meno 3 euro risultanti sono la minusvalenza che l'intermediario annoterà per compensare successivi redditi diversi quali per esempio i capital gain azionari.

La terza spina degli Etf riguarda infine lo stacco e l'accredito cedole. Non tutti gli Etf distribuiscono periodicamente i proventi; tra quelli che lo fanno, per esempio, figurano il Lyxor Etf S&P / MIB, l' iShare S&P 500, il Lyxor etf Dow Jones Ind.Avg, l' iShare Euro Stoxx 50, l' iShare Stoxx 50, il Nasdaq 100 Europan Tracker, il Lyxor etf DJ Global Titans 50, l' iBoxx eur liquide corporate, l' Ishares Eurofirst 100, l' Ishares Eurofirst 80, l' Ishares DJ Euro Stoxx small cap e l' Ishares DJ Euro Stoxx mid cap. Tra quelli che non lo fanno ci sono gli Etf NEX Beta 1 MSCI Euro e il NEX Beta 1 Ethical Euro, e i tre Etf obbligazionari di Lyxor EuroMts global, EuroMts global 3-5 anni e EuroMts global 10-15 anni.

Il problema nasce per i tempi di accredito dell'importo. Un mese è il tempo necessario ad evadere le pratiche amministrative, ma sono stati segnalati casi di ritardi che hanno portato anche a due mesi il tempo di attesa. Le motivazioni vanno ricercate nel percorso articolato che segue il flusso dei dividendi: società di gestione-Euroclear-Monte Titoli e infine le banche che accreditano al cliente.

AZIMUT MULTICOMPARTO ACCRESCITIVO	AZIMUT SGR	11,41%
BIPIELLE PROFILO 5	BIPIELLE FONDIRI SGR	11,36%
NEXTRA PORTFOLIO MULTIMANAGER	NEXTRA I.M.SGR	11,33%
CREDIT SUISSE AZ.INT.LE	CREDIT SUISSE A.M. FUND SGR	11,28%
AZIMUT BORSE INTERNAZIONALI	AZIMUT SGR	11,03%
NEXTAM P.AZ.INTERNAZ.	NEXTAM PARTNERS S.G.R	10,69%
SYMPHONIA AZION.INT.LE	SYMPHONIA SGR	10,49%
LEONARDO EQUITY	LEONARDO SGR	10,42%
GENERALI GLOBAL	GENERALI AM SGR	10,32%
BIPIELLE HENDERSON GLOBALE	BIPIELLE FONDIRI SGR	10,19%
ARCA MULTIFONDO COMPARTO F	ARCA SGR	9,97%
BIPIEMME GLOBALE	BIPIEMME GESTIONI SGR	9,90%
GESTNORD AZIONI INTERNAZIONALI	GESTNORD FONDI SGR	9,83%
DWS F&F GLOBALE (F&F GESTIONE INT.LE)	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	9,80%
DWS AZIONARIO INT.LE LC	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	9,63%
APULIA INTERNAZIONALE	GESTNORD FONDI SGR	9,58%
AUREO BLUE CHIPS	AUREO GESTIONI SGR	9,58%
SANPAOLO AZIONI INT.LI	SANPAOLO IMI A.M. SGR	9,51%
SANPAOLO GLOBAL EQUITY RISK	SANPAOLO IMI A.M. SGR	9,25%
GESTIELLE INT.LE	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	9,18%
PIONEER AZIONARIO INTERNAZIONALE A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	9,02%
B.P.VI AZIONARIO INT.LE	B.P.VI FONDI SGR	8,89%
NEXTRA AZIONI INTERNAZIONALI	NEXTRA I.M.SGR	8,85%
PIXEL MULTIFUND GLOBALE	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	8,73%
OPTIMA INTERNAZIONALE	OPTIMA SGR	8,70%
ARCA 27	ARCA SGR	8,70%
PIONEER AZIONARIO INTERNAZIONALE B	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	8,66%
ALTO AZIONARIO INT.LE	FONDI ALLEANZA SGR	8,66%
DUCCATO GEO TENDENZA	MONTEPASCHI A.M.SGR	8,62%
DWS PANIERE BORSE	DWS INVESTMENTS ITALY SGR	8,48%
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,44%

AZIONARI ITALIA		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO
NEXTRA AZIONI PMI ITALIA (*)	NEXTRA I.M.SGR	33,32%
FINECO AM SMALL CAP ITALY (*)	FINECO AM SGR	31,86%
OPTIMA SMALL CAPS ITALIA (*)	OPTIMA SGR	30,72%
BIM AZIONARIO SMALL CAP ITALIA (*)	BIM INTERMOBILARE SGR	30,46%
SYMPHONIA AZIONARIO ITALIA SMALL CAP (*)	SYMPHONIA SGR	28,04%
BNL AZIONI ITALIA PMI (*)	BNL GESTIONI SGR	26,88%
ZENIT AZIONARIO	ZENIT SGR	25,99%
FONDERSEL PMI (*)	ERSEL A.M. SGR	24,59%
ALBOINO RE (*)	GESTI-RE	24,38%
LEONARDO SMALL CAPS (*)	LEONARDO SGR	24,19%
IMI ITALY	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	24,11%
BIPIEMME ITALIA	BIPIEMME GESTIONI SGR	23,97%
CA-AM MIDA AZ.MID CAP ITALIA (*)	CA A.M.SGR	23,92%
MEDIOLANUM RISPARMIO ITALIA CRESCITA	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	23,28%
B.P.VI AZIONARIO ITALIA	B.P.VI FONDI SGR	23,19%
NEXTRA AZIONI ITALIA DINAMICO	NEXTRA I.M.SGR	23,04%
FINECO AM AZIONARIO ITALIA	FINECO AM SGR	22,79%

Da sapere

■ Nav

Net asset value

È il valore patrimoniale degli Etf, al netto dei costi. È calcolato in base al valore del paniere di azioni che replicano l'indice (compresi i dividendi maturati), sottraendo le commissioni di gestione. Viene calcolato una volta al giorno, di regola dopo la chiusura dei mercati (ma i Master Unit di Lyxor AM lo calcolano all'apertura). Viene anche calcolato in tempo reale durante le sedute di mercato (iNAV).

■ Spread denaro/lettera

È la differenza fra denaro e lettera (in inglese, spread bid/ask) cioè tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita. Per gli Etf, come per le azioni, tra i due valori c'è una leggera differenza, in pratica una voce di costo per chi acquista. Lo spread viene trattenuto dai market maker (gli intermediari che hanno il compito di mantenere un adeguato livello di liquidità al mercato), e rappresenta il loro guadagno.

Per quanto riguarda gli Etf quotati a Milano, Borsa Italia ha imposto un limite massimo ai differenziali (nella maggior parte dei casi pari all'1 per cento), ma nella pratica questi risultano decisamente inferiori non superando, nella maggioranza dei casi, lo 0,3 per cento.

CAPITALGEST ITALIA	CAPITALGEST SGR	22,51%
LYXOR ETF S&P / MIB	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	22,22%

OBBLIGAZIONARI EURO CORPORATE BOND		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO

IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	BGI BARCLAYS GLOBAL INVESTORS	9,18%
------------------------------------	--------------------------------------	--------------

MIGLIOR FONDO COMUNE IN CLASSIFICA :		
GENERALI CORPORATE BOND EURO	GENERALI AM SGR	6,47%

OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI EURO		PERFORMANCE
NOME DEL FONDO (IN ROSSO L'ETF)	SOCIETÀ DI GESTIONE	A UN ANNO

LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 10-15 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	12,69%
SANPAOLO OBBLIGAZ. EURO LUNGO TERMINI	SANPAOLO IMI A.M. SGR	10,13%
NEXTRA LONG BOND EURO	NEXTRA I.M.SGR	9,71%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,46%
VEGAGEST OBBL. EURO LT	VEGAGEST SGR	7,82%
GESTIELLE LT EURO	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	7,67%
EPSILON Q.INCOME.EURO	EPSILON SGR	7,32%
CREDIT SUISSE OBBLIG.ITALIA	CREDIT SUISSE A.M. FUND SGR	7,21%
LEONARDO OBBLIGAZIONARIO ITALIA	LEONARDO SGR	7,13%
SANPAOLO OBBLIGAZ. EURO DINAMICO	SANPAOLO IMI A.M. SGR	7,11%
BANCOPOSTA OBBLIG. EURO	BANCOPOSTA FONDI SGR	6,82%
NEXTRA BOND EURO	NEXTRA I.M.SGR	6,81%
RAS OBBLIGAZIONARIO L	RAS A.M. SGR	6,40%
PRIMAVERA BOND EURO	NEXTRA I.M.SGR	6,34%
GENERALI BOND EURO	GENERALI AM SGR	6,32%
ARCA RR	ARCA SGR	6,24%
AUREO RENDITA	AUREO GESTIONI SGR	6,19%
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO	VEGAGEST SGR	6,14%
EUROCONSULT OBBLIGAZ. M/L TERMINE	SYSTEMA AM SGR	6,05%
RAS OBBLIGAZIONARIO T	RAS A.M. SGR	6,04%
FINECO REDDITO	FINECO AM SGR	6,03%
CA-AM MIDA OBBLIGAZIONARIO	CA A.M.SGR	5,93%
INTRA OBBLIGAZIONARIO EURO	VEGAGEST SGR	5,88%
BPU PRAMERICA EURO M/L TERMINE	BPU PRAMERICA SGR	5,78%
FONDERSEL EURO	ERSEL A.M. SGR	5,74%
GESTIELLE ETICO OBBLIGAZIONARIO	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	5,72%
BNL EURO OBBLIGAZIONI	BNL GESTIONI SGR	5,66%
PIONEER OBBL. EURO GOVERN. M. L. T. A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	5,63%
OPENFUND EURO BOND	GESTNORD FONDI SGR	5,59%
BIM OBBLIGAZIONARIO EURO	BIM INTERMOBILARE SGR	5,57%
PIONEER OBBL. EURO GOV. A DISTRIB. A	PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT	5,50%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 3-5 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	5,46%

Note : (*) Con un asterisco i fondi specializzati sulle small e mid cap;

(**) Con due asterischi i fondi con particolari specializzazioni settoriali

TRE PORTAFOGLI SUGGERITI PER VOI

Ecco tre investimenti-tipo in Etf per differenti profili di rischio. I fondi suggeriti sono stati selezionati tra quelli quotati presso la Borsa italiana

Seguendo una regola di massima consigliata da Assogestioni, che suddivide i portafogli bilanciati in Aggressivo, Moderato e Conservativo, per il diverso peso percentuale della componente azionaria ed obbligazionaria assegnatavi, sono state qui realizzate tre tipologie di portafoglio di Etf. La selezione è avvenuta tra tutti e 24 i fondi quotati su Borsa Italiana, cercando di ottenere una buona diversificazione geografica e settoriale, privilegiando i mercati e le asset class con le migliori prospettive nel breve/medio termine.

LE SOLUZIONI

Un portafoglio aggressivo è tipicamente costituito per l'80% da Etf azionari e per il 20% da Etf obbligazionari. Un portafoglio moderato è equamente bilanciato tra azioni ed obbligazioni. Un portafoglio conservativo, infine, è per l'80% concentrato sulla parte obbligazionaria, governativa ed a breve/medio termine, e per il restante 20% esposto sull'area azionaria.

Accanto le soluzioni per ciascun portafoglio suggerite per Investire da Etfcentre (www.etfcentre.com), sito indipendente specializzato negli Etf che offre dati, informazione e consulenza. Sono indicate le percentuali sul totale del portafoglio, i nomi degli Etf e il codice Isin che li identifica (utile soprattutto a chi opera direttamente online).

PERCHÉ QUESTE SCELTE

Tra gli Etf azionari correlati ad indici europei, si è optato per lo SPDR di Credit Lyonnais per il maggior numero di titoli in cui investe il fondo e per la migliore distribuzione settoriale offerta; qualità che, fin dal momento del suo lancio, hanno permesso di ottenere ottimi rendimenti ed una volatilità contenuta. Nell'Eurozona, la scelta è caduta sull'Etf di BGI che investe nelle società a media capitalizzazione, perché sono quelle che sia nel breve sia nel medio e lungo termine hanno dato i migliori risultati, a fronte anche di un minor rischio (sulle blue chip e le small cap). Riguardo all'area degli Stati Uniti, si è preferito agganciarsi all'andamento dei due benchmark più significativi e meno specifici, quello delle blue chip del S&P 500 e quello dei 100 maggiori titoli non finanziari - e non solo tecnologici - del Nasdaq-100.

Tra gli Etf obbligazionari ci si è posizionati sul tratto più lungo della curva (10-15 anni), quando si è costruito un portafoglio più aggressivo, perché è quello più sensibile alle variazioni dei tassi (e quindi dei prezzi), e preferibile, ad oggi, malgrado il maggior rischio assunto.

Mentre si è accorciata la scadenza media, riducendo così la volatilità, nei portafogli più prudenti; a sei anni con l'Etf correlato all'EuroMTS Global ed a 3,7 anni seguendo l'andamento dell'EuroMTS 3-5Y. ■

1 PORTAFOGLIO AGGRESSIVO

- 20% SPDR EUROPE 350 FUND (ISIN: IE0031091428)
- 15% ISHARES DOW JONES EURO STOXX MIDCAP FUND (ISIN: IE00B02KXL92)
- 15% NASDAQ-100 EUROPEAN TRACKER (ISIN: IE0032077012)
- 20% ISHARES S&P 500 (ISIN: IE0031442068)
- 5% ISHARES MSCI JAPAN (ISIN: IE00B02KXH56)
- 5% ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25 (ISIN: IE00B02KXX85)
- 20% LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y (ISIN: FR0010037242).

2 PORTAFOGLIO MODERATO

- 15% SPDR EUROPE 350 FUND (ISIN: IE0031091428)
- 10% ISHARES DOW JONES EURO STOXX MIDCAP FUND (ISIN: IE00B02KXL92)
- 10% NASDAQ-100 EUROPEAN TRACKER (ISIN: IE0032077012)
- 15% ISHARES S&P 500 (ISIN: IE0031442068)
- 35% LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL (ISIN: FR0010028860)
- 15% IBOXX EUR LIQUID CORPORATES (ISIN: IE0032523478).

3 PORTAFOGLIO CONSERVATIVO

- 50% LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL (ISIN: FR0010028860)
- 20% LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y (ISIN: FR0010037234)
- 10% IBOXX EUR LIQUID CORPORATES (ISIN: IE0032523478)
- 10% SPDR EUROPE 350 FUND (ISIN: IE0031091428)
- 10% ISHARES S&P 500 (ISIN: IE0031442068).

