

I FATTORI DEL SUCCESSO DEGLI ETF

Perché i fondi passivi quotati sono destinati a diffondersi sempre di più nei portafogli degli investitori privati: diversificazione, bassi costi, trattazione continua

■ di Sergio Pigoli

Alla domanda "Quale può essere la categoria di prodotti finanziari di maggior successo degli anni Duemila?", molto probabilmente banchieri, private bankers e promotori finanziari potrebbero facilmente rispondere: i fondi hedge. In fin dei conti, raramente in passato si è potuto concepire gestire e vendere prodotti finanziari con tali margini di guadagno. Ma se la stessa domanda la si pone ad un investitore finale, un soggetto che le commissioni le paga e non le incassa, e che al di là di speranze a torto od a ragione riposte in analisi sofisticate e a tutto ciò che si cela sotto il fumo del marketing finanziario, allora la rispo-

sta non lascia spazio a nessun tipo di dubbio. Gli Exchange traded funds (sigla Etf, letteralmente "fondi indicizzati quotati") possono a ragione essere considerati il miglior prodotto di investimento che sia stato portato al grande pubblico negli anni 2000. Gli Etf sono una particolare categoria di fondi le cui quote sono negoziate in Borsa in tempo reale come semplici azioni, attraverso una banca o un qualsiasi intermediario autorizzato. Una delle caratteristiche peculiari di questo strumento è costituita dall'indicizzazione: gli Etf replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimen-

to. Se ad esempio l'indice S&P 500 si apprezza del 2%, l'Etf legato allo S&P 500 registrerà un rialzo della stessa proporzione.

Gli Etf si caratterizzano come una via di mezzo tra un azione e un fondo e consentono di sfruttare i punti di forza di entrambi gli strumenti.

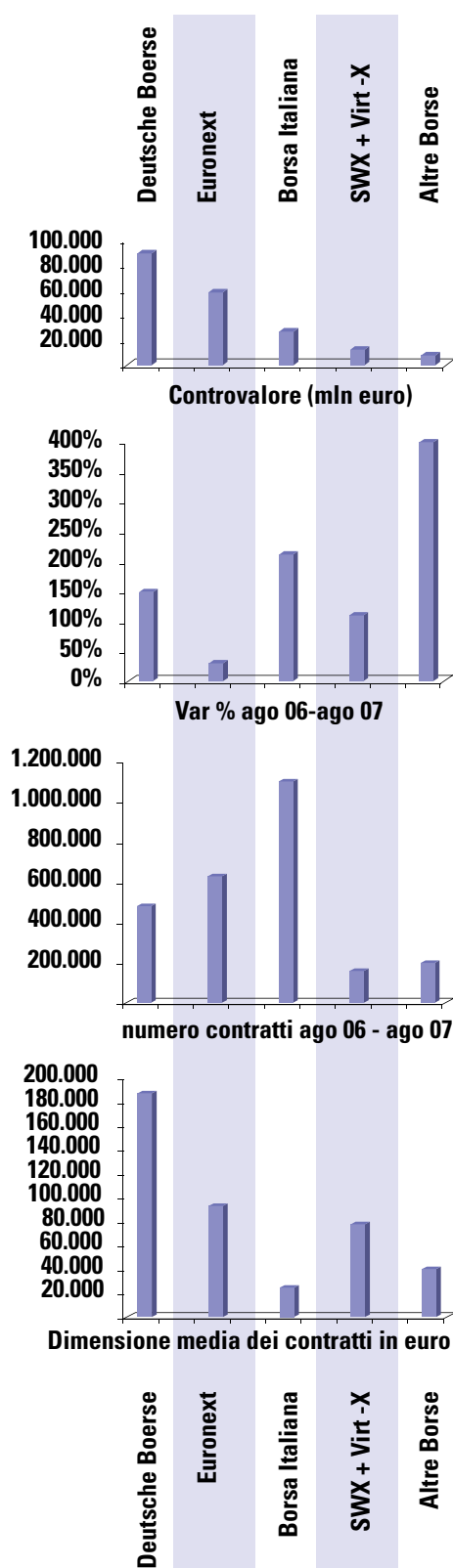
CARATTERISTICHE E VANTAGGI

In particolare, acquistando un Etf è possibile realizzare la diversificazione e la riduzione dei rischi tipica di un fondo di investimento, scambiando le quote del fondo come una normale azione. La trattazione in continua degli Etf rende infatti possibile conoscere il valore di mercato in ogni istante, a differenza dei fondi comuni di investimento tradizionali, il cui valore viene fissato una sola volta al giorno, generalmente a fine giornata. L'Etf consente di ottenere un rendimento pari a quello dell'indice benchmark di riferimento (a parte un limitato errore, positivo o negativo, definito tracking error) in virtù di una gestione passiva e di un particolare meccanismo di funzionamento detto creation/redemption in kind. Il meccanismo di "creation/redemption in kind" consente di minimizzare il tracking error (cioè la differenza di rendimento, positiva o negativa, tra Etf e benchmark). La perfetta correlazione tra Etf e indice sottostante è garantita anche dagli arbitraggi che gli intermediari (market makers) possono effettuare tra il valore dell'Etf ed il valore delle

Cronaca di un boom non annunciato

settembre-02	Primi Etf quotati su Borsa Italiana con benchmark DJ Stoxx 50 DJ Eurostoxx 50
novembre-03	Primo ETF sull'indice S&P Mib
2004	Primo ETF su indici obbligazionari
novembre-05	Primo ETF su mercati emergenti (Hang Seng China Enterprises)
2006	57 nuovi ETF quotati - soprattutto indici settoriali
marzo-07	Raggiunta la quota 100 ETF quotati
2-apr-07	Nasce il nuovo mercato ETF plus dedicato alla negoziazione di ETF, ETF strutturati e ETC
aprile-07	Inizio negoziazione di 31 ETC
maggio-07	Primi ETF strutturati BuyWrite, Leveraged, Short
settembre-07	Primi Etf su indici fondamentali

Gli Etf in area euro



azioni che compongono il fondo. Per capire il successo di questi strumenti è bene ripercorrere le tappe della loro storia. L'origine degli Etf, chiamati anche trackers in gergo anglosassone, risale al gennaio del 1993, quando fu lanciato negli Stati Uniti sull'AMEX (American Stock Exchange) il primo Spider (SPDRs, acronimo di Standard&Poor's Depository Receipts), che riproduce l'andamento dell'indice S&P 500. In seguito al successo riscosso dallo Spider, in particolare presso gli investitori istituzionali, sono nati i Diamonds e i Cubes (QQQ), che hanno rispettivamente il Dow Jones Industrial ed il Nasdaq 100 come sottostante. Verso la fine degli anni 90 lo sviluppo degli Etf diventò inarrestabile e furono introdotti prodotti su tutti i maggiori indici azionari statunitensi, in particolare sugli indici settoriali dello S&P 500.

IN EUROPA DAL 2000

Per quanto riguarda il mercato europeo, i primi strumenti sono stati creati nell'aprile del 2000: le Borse pioniere sono state quella di Francoforte e di Londra, seguite da Zurigo, Stoccolma ed Euronext, il circuito che unisce le Piazze di Amsterdam, Parigi, Bruxelles e Lisbona. In tutto il mondo gli Etf hanno registrato una crescita esponenziale negli ultimi 10 anni, soprattutto a partire dal 2000. Contrariamente ai fondi tradizionali, gli Etf non prevedono nessuna commissione di entrata, di uscita e di performance. Viene applicata solo una commissione di gestione annua molto contenuta, pari ad una percentuale fissa del patrimonio gestito (variabile tra lo 0,35% e lo 0,50% a seconda dell'emittente, contro il 2%-2,5% di un

fondo comune azionario). Questa commissione viene poi parzialmente recuperata attraverso le fee incassate dal fondo per il prestito dei propri titoli. Per investire in Etf, così come per le azioni, si paga solo la commissione di negoziazione dovuta alla propria Banca/Sim al fine di operare sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa. L'economicità degli Etf è ricollegabile alla gestione passiva del fondo: il gestore non deve far altro che bilanciare il portafoglio per seguire i cambiamenti dell'indice, senza cercare di ottenere una performance migliore del proprio benchmark. Le commissioni sugli Etf sono sensibilmente più basse rispetto agli altri prodotti del risparmio gestito, in ragione del carattere passivo degli Etf, che replicano semplicemente un indice di Borsa. Il tentativo di sovraperformare il mercato, implica invece spese di gestione più elevate, oltre a commissioni di entrata e di uscita, assenti per gli Etf. Questi sono quotati in Borsa continuamente in tempo reale e possono essere utilizzati anche per speculare, cosa impossibile da fare con i fondi ordinari, che spesso non sono quotati e possono essere trattati un'unica volta al giorno. Comprare un Etf è immediato e avviene come per una qualsiasi azione, mentre per la quota di un fondo è necessario aprire un conto apposito. Per un Etf inoltre la liquidità può essere impiegata quasi totalmente investendo il 100% delle risorse finanziarie a disposizione, mentre i fondi tradizionali devono tenere sempre una riserva di liquidità per far fronte ai riscatti degli investitori che escono dal fondo.

Lunedì 30 settembre 2002 gli ETF fe-

I numeri Borsa per Borsa

	CONTROVALORE (MLN EURO)	VAR % AGO 06-AGO 07	NUMERO CONTRATTI AGO 06-AGO 07	DIMENSIONE MEDIA DEI CONTRATTI IN EURO
DEUTSCHE BOERSE	89.874	149%	480.286	187.126
EURONEXT	58.387	30%	628.553	92.891
BORSA ITALIANA	26.985	212%	1.099.776	24.537
SWX + VIRT -X	12.281	110%	158.311	77.575
ALTRE BORSE	7.901	400%	197.516	40.002
TOTALE	195.428			

I dati salienti delle contrattazioni di Etf sulle principali Borse europee nell'ultimo anno.

cero il loro debutto anche a Piazza Affari sul segmento MTF del Mercato Telematico Azionario italiano.

Da allora si è assistito ad un vero e proprio boom sia in termini di prodotti quotati, quindi di possibilità diverse di mercati o strumenti nei quali investire, che di volumi negoziati. Ad oggi gli Exchange Traded Funds attualmente quotati in Italia sono 137 proposti da 7 emittenti ai quali si devono aggiungere 37 Exchange Trade Commodities (ETC) dedicati alle commodities.

IN ITALIA RECORD DI INVESTITORI PRIVATI

La cronistoria di pagina 60 mostra sinteticamente le tappe significative del mercato degli Etf in Italia. Come si nota, le possibilità offerte all'investitore si sono decisamente allargate e ormai coprono quasi tutto lo spettro possibile dell'universo finanziario. L'incremento del turnover medio giornaliero che ha raggiunto i 150 milioni di euro nel mese di agosto di quest'anno, testimonia il gradimento ed il sempre più esteso utilizzo da parte non solo di investitori istituzionali, ma anche di privati investitori. E proprio la presenza significativa di investitori privati rappresenta una caratteristica del mercato degli Etf italiani. Da un confronto con le altre borse europee nel periodo Agosto 06 - Agosto 07 la Borsa italiana rappresenta il 14% dei controvalori ma ben il 42% per numero di contratti scambiati. Nella tabella di pagina 47 vengono riportati i dati dimensionali delle borse europee esclusa la Gran Bretagna. Evidentemente viene da chiedersi il perché di questa apparente anomalia. Se infatti l'utilizzo da parte di investitori istituzionali trova le motivazioni nella maggior comodità degli Etf rispetto ad altri strumenti finanziari quali i future a motivo dell'azzeramento o quasi di tutte le tematiche di settlement e back office, basta pensare ai continui roll over e alla gestione dei margini che i future richiedono mentre con gli Etf tutta la tematica amministrativa viene ad essere di molto semplificata, per gli investitori privati ci sono ben altre motivazioni sulle quali è bene

effettuare alcune considerazioni. Non è un caso che i maggiori attori di questi strumenti non siano italiani. L'unica banca italiana attiva è Intesa San Paolo. Tutte le altre giocano un ruolo da spettatori forse anche infastiditi. Il raffronto commissionale è per le banche decisamente perdente. Di più la fidelizzazione che si realizza con il cliente finale è praticamente nulla, essendo egli libero, senza balzelli di nessun tipo, di poter decidere in ogni momento dove dirigere altrove i propri investimenti.

Non a caso, anche se non esistono statistiche in merito, lo sviluppo di questi strumenti si è realizzato attraverso il canale del trading on line piuttosto che tramite gli sportelli tradizionali. Basta pensare alla facilità di convincimento che la rete di agenzie ha nei confronti della propria clientela nel proporre al proprio cliente un fondo comune gestito dalla propria banca al posto di un Etf avente caratteristiche analoghe.

EFFETTO COSTI SULLE PERFORMANCE

Il punto è che alla riprova dei fatti, i fondi attivi in grado di fare meglio dei rispettivi benchmark sono una minoranza, mentre il differenziale di costo pagato implicitamente attraverso le commissioni prelevate si aggira attorno al punto e mezzo, due punti annui. Se si immagina un investimento della durata di cinque anni, ciò significa che il gestore per portare un contributo positivo al cliente deve guadagnare dieci punti percentuali rispetto al benchmark solo per pareggiare l'aspetto commissionale. Il tutto può non essere impossibile ma è per lo meno un compito arduo.

Nonostante la scarsa pubblicità sul largo pubblico ed una naturale diffidenza sul nuovo da parte di molti investitori privati, i vantaggi degli Etf cominciano ad essere apprezzati e riconosciuti da un numero crescente di investitori. L'offerta consente infatti, anche per importi relativamente contenuti, di comporre portafogli con tutti i possibili livelli di rischio e con tutte le possibili concentrazioni settoriali o geografiche. ■

Nuovi strumenti

■ Recentemente sono stati lanciati Etf di seconda generazione che sempre con le caratteristiche di trasparenza efficienza e costi contenuti, aggiungono la combinazione di strategie decisamente più sofisticate. Si tratta degli Etf Fondamentali e degli Etf con l'uso di opzioni.

■ Il panorama di offerta si va quindi sempre più allargando e basta visitare il sito della Borsa Italiana (<http://www.borsaitaliana.it/quotazioni/ettefondi/etf-plus.htm>) per rendersene conto ed ottenere tutte le informazioni utili.



Standard	Strutturati	ETC
▶ Azionario Italia		
▶ Azionario Cina		
▶ Azionario Est Europa		
▶ Azionario Europa		
▶ Azionario Europa (Area Euro)		
▶ Azionario Germania		
▶ Azionario Giappone		
▶ Azionario Mercati Emergenti		
▶ Azionario Mid Cap (Area Euro)		
▶ Azionario Mondo		
▶ Azionario Small Cap (Area Euro)		
▶ Azionario Svizzera		
▶ Azionario United Kingdom		
▶ Azionario Usa		
▶ Azionario Indici Settoriali		
▶ Obbligazionario Corporate (Euro)		
▶ Obbligazionario Corporate (Usd)		
▶ Titoli Di Stato (Euro)		
▶ Titoli Di Stato (Gbp)		
▶ Titoli Di Stato (Usd)		
▶ Real Estate		
▶ Commodities		
▶ Style		
▶ Private Equity		
▶ Fondamentali		