

LIQUIDITÀ PIÙ AZIONI LA TATTICA CON GLI ETF

In Borsa il peggio è passato o sono in vista altre scivolate dei listini? Gli analisti si dividono, ma non su un punto: in questo momento le azioni non sono care. Che fare allora? Per non correre troppi rischi, meglio abbinare un parcheggio redditizio della liquidità (difesa) con un piano di investimento azionario a versamenti periodici (attacco). Tutto con i fondi quotati in Piazza Affari

■ di Fabio Sansone

Come sfruttare la caduta dei mercati con una strategia a medio termine. La tempesta che si è abbattuta sui mercati finanziari ha conosciuto una tregua tra metà marzo e gli inizi di maggio. Ma ora gli esperti si dividono in due partiti. Nel primo militano coloro che consigliano di restare alla finestra e aspettare perché la crisi non è ancora finita. Nell'altro partito, invece, prevale la convinzione che a questi prezzi sia già possibile cominciare ad accumulare posizioni nell'azionario in ottica di medio termine. Le ragioni di quest'ultimo convincimento sono presto dette; i prezzi sono ancora, in media, del 15-20% inferiori ai loro massimi del 2007; gli utili aziendali per quanto con luci e ombre sono ancora solidi e il rapporto prezzo/utigli si attesta su livelli mediamente inferiori alla media degli ultimi 10 anni; i dividendi pagati dalle società sono molto generosi e, nella maggioranza dei casi, addirittura migliorati rispetto a quelli dello scorso anno tanto da poter competere (e spesso primeggiare) con le cedole dei titoli di Stato decennali.

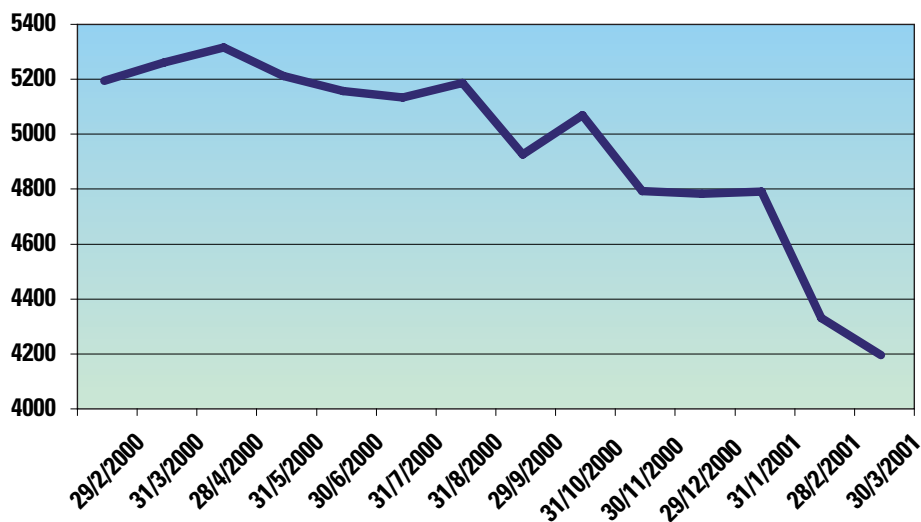
E' tuttavia importante rilevare che gli esperti che consigliano di cominciare a prendere posizione sull'azionario non suggeriscono un impiego a piene mani, ben consapevoli che nei prossimi mesi ci possano ancora essere violenti colpi di coda dei mercati con brusche correzioni al ribasso dei prezzi. Per queste ragioni il loro approccio prevede una strategia che combina il deposito di liquidità (che frutta tassi di interesse molto competitivi) con il versamento a rate in Borsa. Una strategia che,

ETF: I migliori a tre anni

NOME DELL'ETF	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE IN EURO AL 30-4-2008		
		3 ANNI	1 ANNO	DA 1.1.2008
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	BARCLAYS	142,68%	30,87%	-11,62%
ISHARES DJ EURO STOXX MID CAP	BARCLAYS	48,76%	-14,44%	-6,62%
ISHARES DJ EURO STOXX SMALL CAP	BARCLAYS	44,08%	-18,49%	-6,90%
SPRD EURO FUND	CREDIT LYONNAIS	43,52%	-12,65%	-12,13%
NEX BETA 1 MSCI EURO	EURIZON	41,88%	-10,99%	-12,33%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR - SG	40,37%	-10,39%	-12,41%
ISHARE EURO STOXX 50	BARCLAYS	40,01%	-10,69%	-12,70%
ISHARES EUROFIRST 80	BARCLAYS	39,66%	-10,13%	-12,34%
SPRD EUROPE 350 FUND	CREDIT LYONNAIS	32,16%	-14,53%	-10,83%
NEX BETA 1 MSCI PAN EURO	EURIZON	30,33%	-12,58%	-10,41%
ISHARES EUROFIRST 100	BARCLAYS	26,91%	-11,72%	-11,93%
ISHARE STOXX 50	BARCLAYS	23,60%	-14,25%	-11,38%
NEX BETA 1 ETHICAL EURO	EURIZON	22,34%	-17,46%	-11,76%
LYXOR ETF S&P / MIB	LYXOR - SG	20,53%	-19,66%	-11,53%
POWERSHARES EQQQ	INVESCO	15,56%	-9,57%	-13,19%
LYXOR ETF NASDAQ 100	LYXOR - SG	13,42%	-9,42%	-13,17%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR - SG	11,15%	-12,47%	-8,27%
ISHARES MSCI GIAPPONE	BARCLAYS	8,52%	-18,33%	-5,00%
ISHARE S&P 500	BARCLAYS	6,58%	-17,21%	-10,64%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 3-5 ANNI	LYXOR - SG	6,23%	4,50%	1,89%
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR - SG	5,32%	-14,81%	-11,35%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	LYXOR - SG	5,20%	3,26%	1,70%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 10-15 ANNI	LYXOR - SG	4,16%	2,53%	1,64%
IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	BARCLAYS	1,55%	-0,42%	2,70%

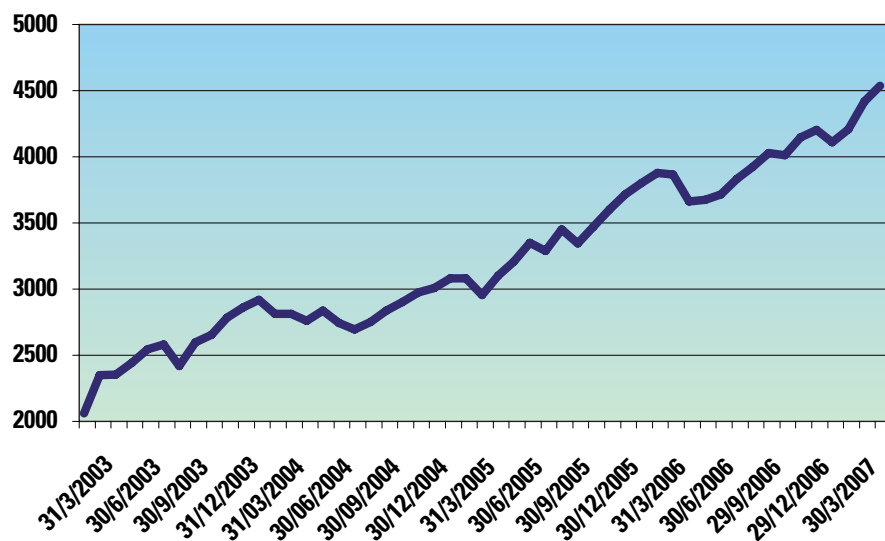
continua a pag. 068

Azioni europee, il crollo del 2000-2001



La caduta dell'indice Eurostoxx 50 tra il febbraio 2000 e il marzo 2001.

Azioni europee, il recupero 2003-2007



Il rialzo dell'indice Eurostoxx 50 dal marzo 2003 al marzo 2007.

Da sapere

■ P/e

abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Pac

Acronimo di Piano di Accumulo di Capitale. E' la formula che consente agli investitori di impiegare i risparmi a rate mensili (a partire di solito da 50 - 100 euro), per un periodo di tempo (da 5 a 30 anni), senza vincolo di completamento del piano di versamenti, con l'obiettivo di costituirsi un capitale nel medio lungo termine.

■ Pic

Acronimo di Programma di Investimento di Capitale. E' il classico investimento, in unica soluzione, del capitale. L'obiettivo è quello di capitalizzare il risparmio già accantonato operando o una diversificazione del portafoglio o un investimento selettivo.

solo fino a pochi mesi fa, non era attuabile per il piccolo investitore ma che ora si può mettere in pratica con il pic& pac in Etf.

Infatti, con gli etf e i certificati di liquidità (vedere riquadro a pagina 069), molto economici e ancorati al tasso Eonia, è possibile adottare una strategia combinata di pic e pac: un ver-

samento della propria liquidità (pic) nell'Etf Eonia e un investimento a piccole rate (pac) in un Etf azionario più o meno aggressivo nell'ottica di arrivare, nel giro di 18-36 mesi, a un portafoglio composto per l'80% in liquidità e per il restante 20% in equity (o, per gli investitori più spavaldi, 50% cash e 50% equity).

segue da pag. 066

Etf: I migliori a due anni

NOME DELL'ETF	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE IN EURO AL 30-4-2008		
		3 ANNI	1 ANNO	DA 1.1.2008
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	LYXOR - SG	71,33%	28,21%	-14,64%
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	BARCLAYS	63,07%	30,87%	-11,62%
ISHARES MSCI BRAZIL	BARCLAYS	59,96%	41,78%	-1,97%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	BARCLAYS	19,03%	10,58%	-8,44%
ISHARES MSCI AC FAR EAST EX- JAPAN	BARCLAYS	16,97%	6,67%	-10,21%
LYXOR ETF EASTERN EUROPE	LYXOR - SG	12,04%	-4,55%	-9,32%
ISHARES MSCI EASTERN EUROPE	BARCLAYS	10,32%	-0,09%	-14,53%
ISHARES DJ EURO STOXX VALUE	BARCLAYS	7,76%	-11,37%	-9,79%
LYXOR ETF MSCI EMU GROWTH	LYXOR - SG	7,47%	-9,49%	-12,54%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 3-5 ANNI	LYXOR - SG	6,81%	4,50%	1,89%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 1-3 ANNI	LYXOR - SG	6,80%	4,29%	1,56%
LYXOR ETF EUROMTS INFLATION LINKED	LYXOR - SG	6,64%	5,18%	2,60%
ISHARES EURO INFLATION LINKED BOND	BARCLAYS	6,06%	5,19%	2,41%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	LYXOR - SG	5,97%	3,26%	1,70%
NEX BETA 1 MSCI EURO	EURIZON	5,36%	-10,99%	-12,33%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 10-15 ANNI	LYXOR - SG	5,06%	2,53%	1,64%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR - SG	4,99%	-10,39%	-12,41%
SPRD EURO FUND	CREDIT LYONNAIS	4,87%	-12,65%	-12,13%
ISHARE EURO STOXX 50	BARCLAYS	4,75%	-10,69%	-12,70%
ISHARES EUROFIRST 80	BARCLAYS	3,97%	-10,13%	-12,34%
ISHARES DJ EURO STOXX SELECT DIVIDEND	BARCLAYS	2,94%	-20,13%	-11,33%
ISHARES FTSE/EPRA EUROPEAN PROPERTY	BARCLAYS	2,70%	-22,49%	5,77%
ISHARES DJ EURO STOXX MID CAP	BARCLAYS	2,56%	-14,44%	-6,62%
IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	BARCLAYS	2,23%	-0,42%	2,70%
ISHARES DJ EURO STOXX GROWTH	BARCLAYS	1,72%	-9,52%	-12,98%
LYXOR ETF MSCI EMU VALUE	LYXOR - SG	1,40%	-15,69%	-11,51%
LYXOR ETF MSCI EUROPE	LYXOR - SG	1,05%	-13,52%	-9,98%
NEX BETA 1 MSCI PAN EURO	EURIZON	0,23%	-12,58%	-10,41%
SPRD EUROPE 350 FUND	CREDIT LYONNAIS	-0,35%	-14,53%	-10,83%
ISHARES DJ EURO STOXX SMALL CAP	BARCLAYS	-0,95%	-18,49%	-6,90%
ISHARES EUROFIRST 100	BARCLAYS	-1,79%	-11,72%	-11,93%
ISHARES MSCI KOREA	BARCLAYS	-2,39%	-2,62%	-12,78%
ISHARES MSCI TAIWAN	BARCLAYS	-2,85%	5,54%	5,28%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	LYXOR - SG	-3,97%	-20,54%	-9,41%
LYXOR ETF S&P / MIB	LYXOR - SG	-4,26%	-19,66%	-11,53%
ISHARE STOXX 50	BARCLAYS	-4,65%	-14,25%	-11,38%
NEX BETA 1 ETHICAL EURO	EURIZON	-5,54%	-17,46%	-11,76%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR - SG	-5,82%	-12,47%	-8,27%
POWERSHARES EQQQ	INVESCO	-7,78%	-9,57%	-13,19%
LYXOR ETF NASDAQ 100	LYXOR - SG	-8,54%	-9,42%	-13,17%
ISHARES MSCI WORLD	BARCLAYS	-8,77%	-14,78%	-9,34%
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR - SG	-9,17%	-14,81%	-11,35%
ISHARE S&P 500	BARCLAYS	-12,60%	-17,21%	-10,64%
ISHARES \$ CORPORATE BOND	BARCLAYS	-13,53%	-13,46%	-3,43%
ISHARES MSCI GIAPPONE	BARCLAYS	-27,32%	-18,33%	-5,00%
LYXOR ETF JAPAN TOPIX	LYXOR - SG	-29,91%	-19,56%	-5,19%

La graduatoria a due anni dei rendimenti dei migliori Etf di Piazza Affari.

“ L'indice Eurostoxx 50 è al di sotto di circa il 20% dal suo massimo del 2007. Nell'agosto 2001 il suo valore si trovava il 27% sotto il massimo del 2000. L'attuale livello può quindi essere considerato un buon punto da cui ripartire con la tattica Pic & Pac in Etf ”

Pic & Pac in Etf alla prova dei mercati

FASE DI RIBASSO
AZIONARIO
DAL 29-2-2000
AL 31-3-2003

FASE DI RIALZO
AZIONARIO
DAL 31-3-2003
AL 31-5-2007

		PERFORMANCE	STD DEV	PERFORMANCE	STD DEV	
ETF EONIA + EUROSTOXX	OMI	STRATEGIA PIC& PAC	5,87%	0,44%	19,99%	0,37%
ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO	OMI	FONDI ALLEANZA SGR	12,71%	0,54%	15,10%	0,65%
ANIMA FONDIMPIEGO	OMI	ANIMA SGR	-2,23%	2,02%	20,38%	0,70%
ETF EONIA + EUROSTOXX	BOB	STRATEGIA PIC& PAC	-0,60%	0,88%	28,63%	0,67%
ABN AMRO MASTER BIL. OBBL.	BOB	ABN AMRO A.M. ITALY	2,24%	0,52%	11,93%	0,44%
BIPIEMME VISCONTEO	BOB	BIPIEMME GEST. SGR	-10,01%	1,44%	29,22%	0,75%
ETF EONIA + EUROSTOXX	BBI	STRATEGIA PIC& PAC	-10,60%	1,53%	44,17%	1,17%
ALTO BILANCIATO	BBI	FONDI ALLEANZA SGR	-15,05%	1,73%	42,53%	1,42%
BIM BILANCIATO	BBI	SYMPHONIA SGR	-36,60%	2,87%	51,96%	1,41%

I risultati della tattica Pic & Pac in Etf in due scenari opposti di mercato.

SITUAZIONE ATTUALE

L'indice Eurostoxx 50 viaggia al di sotto di circa il 20% dal suo massimo del 2007. Nell'agosto 2001, il suo valore si trovava il 27% al di sotto del massimo 2000, dal quale ebbe inizio lo scoppio della bolla della new economy. L'attuale livello può quindi essere considerato un buon punto da cui ripartire con la strate-

gia pic e pac in Etf.

Abbiamo quindi provato a vedere cosa sarebbe successo all'investitore che avesse investito 100 mila euro nell'Etf Eonia nel febbraio 2000 per poi disinvestire una quota mensile da utilizzare per alimentare un pac sull'Etf sull'Eurostoxx con l'obiettivo di costruire nei successivi tre anni un portafoglio misto (mas-

simo 15% di azioni), o un portafoglio bilanciato obbligazionario (massimo 30% azioni) oppure un portafoglio bilanciato (massimo 50% azioni).

Stesso percorso per il periodo dal 31-3-2003 al 31-5-2007, al fine di simulare il risultato della strategia pic & pac in Etf in una fase rialzista dei mercati.

Le due simulazioni permettono quindi all'investitore di valutare il comportamento sul campo della strategia pic & pac in Etf sia in uno scenario di ribasso del mercato azionario che in uno di rialzo.

Abbiamo quindi confrontato i risultati, in termini di performance e di volatilità (standard deviation) con i migliori fondi obbligazionari misti, bilanciati obbligazionari, e bilanciati, sia nella fase ribassista di Borsa (dal 29-2-2000 al 31-3-2003) che in quella rialzista (dal 31-3-2003 al 31-5-2007).

Come si può constatare i risultati sarebbero stati competitivi in termini di performance sia nella fase rialzista che in quella ribassista con una volatilità (standard deviation) inferiore a quella dei migliori fondi di categoria. Per esempio il pic & pac bilanciato avrebbe limitato le perdite al 10,6% contro il -15,50% del miglior fondo di categoria (Alto bilanciato) nella fase ribassista con una volatilità inferiore riuscendo poi, sempre con una volatilità contenuta a fare meglio di Alto bilanciato nella fase rialzista.

Stesso discorso per il pic & pac bilanciato obbligazionario che avrebbe limitato le perdite allo 0,6% nella fase ribassista (perdendo di poco il confronto con il miglior fondo bilanciato obbligazionario, Abn Amro master bilanciato obbligazionario: +2,24%), rifacendosi però alla grande nella fase rialzista di Borsa quando avrebbe ottenuto un +28,63% di poco inferiore al miglior fondo di categoria (Bipiemme Visconteo: +29,22%) ma largamente superiore all'AbnAmro Master bilanciato obbligazionario (fermo a +11,93%). ■

Tasso Eonia con un certificato Abn Amro

Valuta Plus Certificates rappresentano un deposito che matura un tasso di interesse overnight del Paese o dell'area valutaria di riferimento: nel caso del certificato in euro si tratta del tasso Eonia, acronimo di Euro over night index average, che rappresenta la media ponderata dei tassi di interesse applicati su tutte le operazioni di finanziamento non garantite, concluse sul mercato interbancario. Si tratta in sostanza di un tasso a brevissimo termine, parente stretto del più conosciuto tasso Euribor che però si riferisce a finanziamenti di

durate superiori e su livelli di remunerazione leggermente superiori. La variazione del prezzo del Valuta Plus Certificate sarà data dall'andamento del tasso di interesse (in questo caso dall'Eonia. In pratica i certificati offrono il vantaggio di offrire una crescita costante nel tempo degli interessi maturati che, infatti, aumentano ogni giorno al tasso di riferimento Eonia. Si tratta quindi di una validissima alternativa ai depositi online a, cosiddetta, alta remunerazione che però sono tassati in modo più penalizzante (l'aliquota applicata è

infatti al 27% mentre nel caso del certificato è del 12,5%), difficilmente offrono più del 4% per importi elevati e periodi lunghi. I Valuta Plus Certificate rappresentano anche un'alternativa agli etf di liquidità euro quotati in Piazza Affari, il Lyxor etf cash Eonia e il Db x-tracker Eonia tot.return, anch'essi ancorati al tasso di interesse Eonia. Rispetto agli Etf, questi certificati hanno una fiscalità meno complessa mentre, per contro, hanno una scadenza (il 16 dicembre 2010) e scambi meno liquidi rispetto ai due prodotti di Lyxor e Db.