

# Mondo ETF

## IL MONDO ETF SECONDO WARREN BUFFETT

Warren Buffett, il cosiddetto guru di Omaha per la eccezionali performance del suo fondo azionario, è famoso per avere criticato gli strumenti derivati e la loro pericolosità. Ma il suo parere sugli Etf è di tutt'altro tenore. Pur non spacciandosi per un loro tifoso, Buffett ha chiarito che non ha niente contro i fondi indice. Ha però consigliato a tutti quelli che volessero utilizzarli, di puntare solo su fondi semplici, che seguono indici sottostanti ben noti, a basso costo e non strutturati. In particolare ha suggerito ai piccoli investitori che non hanno tempo di fare analisi e ricerche approfondite su singole società quotate di puntare proprio sui fondi indici, definendoli "the best way" per investire nel mercato azionario per questa tipologia di investitori. Puntando su un Etf legato al mercato azionario statunitense si punta infatti su un settore particolarmente brillante, come è in effetti l'insieme del mercato americano.

## IN QUOTAZIONE A BORSA ITALIANA IL PRIMO ETF DI STRATEGIA

Ha debuttato a maggio sul listino di Borsa Italiana il Lyxor Etf DJ Euro Stoxx 50 BuyWrite, il primo Etf che applica in maniera sistematica, all'indice Dow Jones Euro Stoxx 50, una strategia di investimento definita "BuyWrite". Questa strategia ha l'obiettivo di ottenere una migliore performance, rispetto a quella dell'indice DJ Euro Stoxx 50, in fasi di mercato neutrali o moderatamente rialziste/ribassiste. Il nuovo

fondo quotato di Lyxor replica l'indice DJ Euro Stoxx 50 BuyWrite che incorpora la strategia "BuyWrite", detta anche strategia "Covered-Call". La strategia abbina all'investimento sul benchmark di riferimento la vendita di un'opzione call sull'indice stesso: con scadenza un mese e un prezzo di esercizio (strike) posto al 5% al di sopra del valore dell'indice. Ogni mese, alla scadenza dell'opzione, viene automaticamente venduta una nuova opzione call con scadenza un mese e un prezzo di esercizio (strike) al 5% out-of-the-money. L'adozione sistematica di questa strategia (posizione lunga sull'indice e contestuale vendita di opzioni call) permette di generare un rendimento superiore a quello dell'indice DJ Euro Stoxx 50 in caso di mercati neutrali o leggermente rialzisti/ribassisti. La strategia porta, infatti, a un apprezzamento del prodotto non solo in funzione della crescita del DJ Euro Stoxx 50, ma anche in virtù dell'incasso del premio per la vendita dell'opzione call. L'unica condizione da rispettare è che il DJ Euro Stoxx 50 non si apprezzi più del 5% durante il mese di vita dell'opzione. Tra i gestori e gli investitori istituzionali la strategia BuyWrite è utilizzata per aumentare i rendimenti attesi nelle fasi "lateral" dei mercati azionari ed oggi a disposizione del grande pubblico con questo Etf che presenta una commissione di gestione annua allo 0,4%.

## CON GLI ETF CREDIT DEFAULT SWAP PERTUTTI!

Deutsche Bank ha lanciato sulla Borsa tedesca tre Etf agganciati a indici della fami-

glia iTraxx. Si tratta di benchmark di panieri di credit default swap che sono ormai diventati la misura più seguita del rischio default di un insieme di titoli di debito societari. I tre indici cds coperti dai nuovi Etf sono l'iTraxx Europe index (125 titoli di società europee con rating minimo l'investment grade), l'iTraxx Europe hivol index (30 titoli con gli spread più elevati) e l'iTraxx Europe crossover index (50 titoli corporate più liquidi sotto l'investment grade). Oltre Deutsche Bank anche la famiglia di fondi EasyEtf ha messo in cantiere l'idea di fondi indici agganciati ai credit default swap.

## IN USA È ETN CONTRO ETF

Negli Usa il mondo degli Etf è da diverso tempo in uno stato di confusione generale a causa del crescente numero di fondi indice sbarcati sui listini americani. A metà maggio è stata sfondata la soglia dei 500 Etf negoziati sulle Borse statunitensi. Ma ora il mondo Usa dei fondi quotati viene ad appesantirsi per il lancio degli Etn, ovvero degli exchange traded notes, da parte di Barclays Bank. Si tratta di una sorta di strumenti di debito cartolarizzati denominati nella valuta su cui si vuole scommettere. Il colosso finanziario britannico ha lanciato in maggio al New York Exchange tre nuovi Etn, costruiti con lo scopo di investire sui movimenti di euro, sterlina e yen nei confronti del dollaro. Ma Barclays è anche uno degli emittenti più importanti al mondo di Etf, sotto l'etichetta iShares. Tra gli Etf sono già quotati negli Usa alcuni fondi che scommettono sui cambi per opera di Rydex Investments, che ha

lanciato il primo Etf su valute nell'ormai lontano dicembre 2005. Per gli investitori in cambi valutari, dunque, si pone ora un'ovvia domanda: meglio l'Etf o l'Etn? Entrambi puntano a dare al portatore la possibilità di scommettere su una valuta riconoscendogli gli interessi medi pagati dai bond di quella valuta. Ma ci sono due differenze. La prima è che questo obiettivo viene raggiunto in maniera diversa. Nell'Etn è l'emittente che garantisce gli interessi mentre l'Etf possiede direttamente strumenti che maturano quegli stessi interessi. Poi c'è una differenza di tassazione per il fisco americano, dovuta al fatto che gli Etf in valuta di Rydex riconoscono interessi mensilmente ai fondisti, mentre l'Etn presenta dei minori costi perché paga tasse solo al momento della vendita.

## UN ETF TUTTO DI PLATINO

L'impatto degli Etf sul mondo degli investimenti finanziari e reali è stato nuovamente dimostrato nel caso del lancio del primo fondo quotato sul platino ad opera di Etf Securities. Il debutto dell'Etf ha ribaltato le attese sui prezzi di questo metallo prezioso. Prima della notizia del lancio il consensus degli addetti ai lavori era per un calo sensibile delle quotazioni in scia a un probabile eccesso di offerta. Ma il lancio dell'Etf ha fatto cambiare opinione a tutto il mercato, visto che il fondo indice per sua natura deve detenere il platino fisico in portafoglio.

E il prezzo potrebbe salire ancora di più di quanto ha fatto al debutto del fondo se nascessero altri Etf, soprattutto negli Usa.

# Mondo Alternativo

■ LA FED VEDE RISCHI DI UN ALTRO '98, MA L'ABI INVITA A NON DEMONIZZARE

Secondo uno studio della Federal Reserve delle sedi di New York i rischi che stanno prendendosi gli hedge fund hanno raggiunto i livelli più alti dalla crisi del 1998, quando il crollo del fondo Long Term Capital Management mise in serio pericolo la stabilità dell'intero sistema finanziario americano. Nel report è stata sottolineata l'elevata correlazione riscontrata recentemente tra i profitti degli hedge fund. Questa situazione sta portando a una concentrazione di rischio paragonabile a quella che anticipò la crisi degli hedge fund del 1998. La crescente correlazione tra i ritorni dei fondi alternativi sarebbe spiegata dalla diffusione dell'utilizzo di strategie di trading molto simili e con una concentrazione insostenibile di rischio su una serie limitata di asset class e di mercati. Nel 1998, la Fed di New York aveva coordinato gli sforzi necessari per superare la crisi del fondo LtcM, gestito anche da premi Nobel, per un salvataggio senza precedenti del valore di 3,6 miliardi di dollari. Un atteggiamento molto prudente nei confronti dell'industria degli hedge fund è stato espresso anche dai ministri dell'Ecofin secondo cui i fondi alternativi presentano rischi potenziali, di conseguenza sia gli investitori sia le Autorità nazionali devono restare vigili. È stato anche auspicato uno sviluppo della cosiddetta 'supervisione indiretta' da parte delle Autorità di vigi-

lanza nazionali. Più sfumata la posizione dell'Abi, espressa proprio il giorno dopo l'invito rivolto dall'Ecofin a tutte le Autorità nazionali di vigilanza per un monitoraggio più attento su questa forma di investimento. Gli hedge fund "non vanno demonizzati". Piuttosto "quello che serve è un codice di autoregolamentazione che consenta a chi investe nei fondi speculativi di verificare i rischi".

■ L'M&A NEL FUTURO DELL'INDUSTRIA HF

Il tema delle fusioni e acquisizioni è il motore dominante dei mercati azionari del 2007. Ma è pronto a diventare fondamentale anche nel settore dei fondi alternativi. Secondo diversi commentatori l'industria degli hedge fund dopo l'enorme crescita degli ultimi anni si appresta a entrare in una fase di consolidamento caratterizzato dalla fusione tra grandi fondi per creare dei comitati di gestione particolarmente efficienti. Si tratta di una delle conclusioni più condivise che sono emerse dall'"Alternative Investments Conference" a cura del National Investment Company Service Association, tenutosi a New York alcune settimane fa.

■ VOGLIA DI ANIDRIDE CARBONICA

Secondo un report di Man Investments, gli hedge fund saranno gli attori protagonisti di una serie di promettenti opportunità create dallo sviluppo dei mercati di scambi dell'emissione di carbonio. L'attività di negoziazione di carbonio sono

già caratterizzati da un livello significativo di movimenti grazie alle misure introdotte per la riduzione delle emissioni. Tra questi la più diffusa è la vendita dei certificati sulle emissioni di anidride carbonica (CO2). In effetti l'Emission Trading Scheme dell'Unione Europea (sistema per lo scambio di quote di emissione dei gas ad effetto serra) nel 2006 ha registrato un volume di scambi per un totale di quasi 14,6 miliardi di euro, un livello triplicato rispetto a quello toccato nel 2005. La conclusione di Man Investments è che, sulla base di queste occasioni, alcuni hedge fund sono già attivi in questo mercato mentre una parte rilevante sta lavorando a nuove strategie di investimento tra cui trading di certificati sulle emissioni, progetti di finanziamento sul carbonio, trading di energia elettrica, trading di materie prime, investimenti long/short su società del settore.

■ LE GENERALI PUNTANO SUL MERCATO D'OLTRALPE

Generali ha lanciato Generali Thalia Investments France, società specializzata nella selezione e gestione di fondi di fondi hedge di diritto francese. Con sede a Parigi, Generali Thalia Investments France ha l'obiettivo di sviluppare gli investimenti alternativi sul mercato francese ed è partecipata per il 65% da Generali Investments, per il 25% da Banca BSI (Lugano) e per il 10% da Thalia SA (Lugano). Quest'ultima, oltre ad essere socio fon-

datore, svolge anche attività di advisor. L'offerta di Generali Thalia Investments France è disponibile sia per la clientela privata sia per quella istituzionale transalpina attraverso BSI-Ilfabanque e Generali Finance, la società francese di gestione del risparmio.

■ CONTI 2006, RISULTATI RECORD PER BANQUE SYZ E ALBERTINI SYZ

L'esercizio 2006 si chiude per Banca Albertini Syz & C. con un considerevole aumento dell'utile netto (+41,5%) rispetto all'esercizio precedente. L'incremento del totale degli attivi in gestione (+23,3%), dei ricavi complessivi, a cui si aggiunge la realizzazione di significative commissioni di performance e l'estrema attenzione all'evolversi dei costi fissi, hanno contribuito positivamente a questo risultato.

Per il gruppo bancario svizzero Syz & Co l'esercizio 2006 si chiude con risultati record caratterizzati dalla forte progressione degli attivi in gestione. Lo sviluppo delle tre attività del gruppo si evidenzia con il risultato di euro 14,7 miliardi raggiunto al 31 dicembre 2006 (+53,1%). L'andamento nettamente favorevole, associato al forte aumento delle commissioni legate alla performance particolarmente positiva nel 2006 si evidenzia con la crescita importante dei ricavi attestati a euro 229,8 milioni (2005: euro 109,0 milioni). Gli utili del gruppo hanno pertanto raggiunto euro 104,0 milioni (2005: euro 28,3 milioni).