

ETC, INVESTIRE NELLE COMMODITY

Quotati in Borsa, si comprano e si vendono come gli Etf, anche con un clic. Permettono al piccolo investitore di puntare come i professionisti sui rialzi delle singole materie prime. Diversificando da azioni e obbligazioni



Pietro Poletto
BORSA ITALIANA
RESPONSABILE
MERCATO ETFPLUS

Da sapere

■ Etf

Acronimo di Exchange Traded fund. E' un fondo comune che investe in titoli azionari o obbligazionari attribuendo gli stessi pesi che tali titoli hanno nel benchmark. L'obiettivo è infatti quello di replicare il più fedelmente possibile un preciso indice di mercato finanziario. Sono caratterizzati da costi annui di gestione, compresi di norma tra lo 0,15% e lo 0,50%, molto inferiori a quelli dei fondi comuni omologhi

■ Pubblico retail

E' l'insieme dei piccoli investitori che si rivolgono, ognuno per conto proprio, allo sportello bancario, al promotore finanziario o che operano tramite broker online. Si differenziano dagli investitori istituzionali di cui invece fanno parte le fondazioni, le banche, le compagnie di assicurazione, i fondi pensione.

■ di Fabio Sansone

Al via anche in Borsa Italiana gli Etc, gli strumenti finanziari che replicano l'andamento di singole materie prime o di indici di materie prime. I nuovi strumenti sono quotati sul mercato Etfplus che dal 2 aprile 2007 costituisce il mercato regolamentato telematico di Borsa Italiana interamente dedicato alla negoziazione in tempo reale di Etf, Etf strutturati ed Etc.

ETFPLUS

Etfplus rappresenta la naturale evoluzione del mondo dei fondi quotati e risponde alla necessità di dar vita ad un mercato unico in cui negoziare oltre agli Etf anche OICR innovativi (i cosiddetti Etf strutturati) e la categoria degli Etc, strumenti finanziari che, pur non essendo fondi, sono assimilabili agli Etf per utilizzo e logiche d'investimento. Gli Etc sono titoli senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o nelle materie prime o in contratti derivati sulle materie prime. Il prezzo degli Etc è quindi legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esattamente come il prezzo degli Etf è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento. In modo analogo agli Etf, gli Etc sono negoziati in Borsa come delle azioni e replicano passivamente la performance della materia prima a cui fanno riferimento, rientrando

perciò a pieno merito nella famiglia dei cosiddetti cloni. Inoltre, come avviene per gli Etf, gli intermediari autorizzati possono sottoscrivere o rimborsare i titoli su base giornaliera al prezzo del mercato ufficiale di riferimento della materia prima sottostante. Il lotto minimo di negoziazione è pari a una sola azione. **Pietro Poletto**, responsabile del mercato Etfplus ha sottolineato: «Etfplus ha arricchito l'offerta di investimento a disposizione degli investitori istituzionali e privati grazie anche alla quotazione degli Etc, strumenti che consentono un'esposizione diretta sul mercato delle commodities. Confidiamo di replicare il successo degli Etf negli ultimi mesi anche con gli Etc e con l'imminente arrivo sul mercato degli Etf strutturati che completeranno l'offerta sul mercato italiano. Grazie alla struttura di costi molto bassa dell'exchange e a spread molto contenuti il mercato è molto apprezzato anche da investitori professionali che negoziano prodotti quotati su più piazze».

COSA SONO, COME FUNZIONANO

Gli Etc sono titoli senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o in materie prime o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli Etc è quindi legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esatta-

Tutti gli Etf specializzati sulle materie prime

DENOMINAZIONE ETC	CODICE DI NEGOZIAZIONE	CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	COMMISSIONI TOTALI ANNUE	QUANTITATIVO MINIMO DI CIASCUNA PROPOSTA	DIFFERENZIALE MASSIMO DI PREZZO
LYXOR GOLD BULLION SECURITIES	GBS	GB00B00FHZ82	ORO	0,40%	15000	1,00%
ETFS ALL COMMODITIES DJ-AIGCI	AIGC	GB00B15KY989	DOW JONES-AIG COMMODITY INDEX	0,49%	12500	1,50%
ETFS AGRICULTURE DJ-AIGCI	AIGA	GB00B15KYH63	DOW JONES-AIG AGRICULTURE SUB-INDEX	0,49%	35000	3,00%
ETFS ENERGY DJ-AIGCI	AIGE	GB00B15KYB02	DOW JONES-AIG ENERGY SUB-INDEX	0,49%	7500	1,50%
ETFS EX-ENERGY DJ-AIGCI	AIGX	GB00B15KYD26	DOW JONES-AIG EXENERGY SUB-INDEX	0,49%	20000	3,00%
ETFS GRAINS DJ-AIGCI	AIGG	GB00B15KYL00	DOW JONES-AIG GRAINS SUB-INDEX	0,49%	50000	3,00%
ETFS INDUSTRIAL METALS DJ-AIGCI	AIGI	GB00B15KYG56	DOW JONES-AIG INDUSTRIAL METALS SUB-INDEX	0,49%	10000	3,00%
ETFS LIVESTOCK DJ-AIGCI	AIGL	GB00B15KYK92	DOW JONES-AIG LIVESTOCK SUB-INDEX	0,49%	30000	3,00%
ETFS PETROLEUM DJ-AIGCI	AIGO	GB00B15KYC19	DOW JONES-AIG PETROLEUM SUB-INDEX	0,49%	5500	3,00%
ETFS PRECIOUS METALS DJ-AIGCI	AIGP	GB00B15KYF40	DOW JONES-AIG PRECIOUS METALS SUB-INDEX	0,49%	20000	1,50%
ETFS SOFTS DJ-AIGCI	AIGS	GB00B15KYJ87	DOW JONES-AIG SOFTS SUB-INDEX	0,49%	30000	3,00%
ETFS ALUMINIUM	ALUM	GB00B15KXN58	DOW JONES-AIG ALUMINUM SUB-INDEX	0,49%	25000	3,00%
ETFS COFFEE	COFF	GB00B15KXP72	DOW JONES-AIG COFFEE SUB-INDEX	0,49%	75000	3,00%
ETFS COPPER	COPA	GB00B15KXQ89	DOW JONES-AIG COPPER TOTAL RETURN SUB-INDEX	0,49%	5000	3,00%
ETFS CORN	CORN	GB00B15KXS04	DOW JONES-AIG CORN SUB-INDEX	0,49%	150000	3,00%
ETFS COTTON	COTN	GB00B15KXT11	DOW JONES-AIG COTTON SUB-INDEX	0,49%	87500	3,00%
ETFS CRUDE OIL	CRUD	GB00B15KXV33	DOW JONES-AIG CRUDE OIL SUB-INDEX	0,49%	5000	1,50%
ETFS GASOLINE	UGAS	GB00B15KXW40	DOW JONES-AIG UNLEADED GASOLINE SUB-INDEX	0,49%	6000	3,00%
ETFS GOLD	BULL	GB00B15KXX56	DOW JONES-AIG GOLD SUB-INDEX	0,49%	25000	1,50%
ETFS HEATING OIL	HEAT	GB00B15KXY63	DOW JONES-AIG HEATING OIL SUB-INDEX	0,49%	9000	3,00%
ETFS LEAN HOGS	HOGS	GB00B15KXZ70	DOW JONES-AIG LEAN HOGS SUB-INDEX	0,49%	62500	3,00%
ETFS LIVE CATTLE	CATL	GB00B15KY096	DOW JONES-AIG LIVE CATTLE SUB-INDEX	0,49%	20000	3,00%
ETFS NATURAL GAS	NGAS	GB00B15KY104	DOW JONES-AIG NATURAL GAS SUB-INDEX	0,49%	70000	3,00%
ETFS NICKEL	NICK	GB00B15KY211	DOW JONES-AIG NICKEL SUB-INDEX	0,49%	7500	3,00%
ETFS SILVER	SLVR	GB00B15KY328	DOW JONES-AIG SILVER SUB-INDEX	0,49%	15000	1,50%
ETFS SOYBEAN OIL	SOYO	GB00B15KY435	DOW JONES-AIG SOYBEAN OIL SUB-INDEX	0,49%	37500	3,00%
ETFS SOYBEANS	SOYB	GB00B15KY542	DOW JONES-AIG SOYBEAN SUB-INDEX	0,49%	22500	3,00%
ETFS SUGAR	SUGA	GB00B15KY658	DOW JONES-AIG SUGAR SUB-INDEX	0,49%	11250	3,00%
ETFS WHEAT	WEAT	GB00B15KY765	DOW JONES-AIG WHEAT SUB-INDEX	0,49%	75000	3,00%
ETFS ZINC	ZINC	GB00B15KY872	DOW JONES-AIG ZINC SUB-INDEX	0,49%	15000	3,00%
ETFS BRENT OIL	OILB	GB00B0CTWC01	FUTURES SU PETROLIO BRENT	0,49%	5000	1,00%
ETFS WTI OIL	OILW	GB00B0CTWK84	FUTURES SU PETROLIO WTI	0,49%	5000	1,00%

Lelenco completo degli Etc quotati alla Borsa di Milano.

mente come il prezzo degli Etf è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento. In sintesi un Etc consente innanzitutto di accedere direttamente al mercato delle commodities: gli Etc replicano la performance di una singola materia prima o di indici di commodities, grazie all'investimento diretto da parte della società emittente nella materia prima o in contratti derivati sulla materia prima. In questo secondo caso gli Etc consentono agli investitori di avere un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione a lungo in contratti future senza leva finanziaria. Gli Etc per-

mettono poi all'investitore di rimanere costantemente allineato alle performance delle materie prime: a differenza di una posizione in future, gli Etc non comportano la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro, non richiedono nessun margine, e non comportano altre spese di intermediazione/sostituzione dei contratti in scadenza.

RENDIMENTO ASSOLUTO

Infine gli Etc che investono direttamente nelle materie prime consentono di evitare gli oneri e i rischi legati al loro stoccaggio. Inoltre mettono in condizione il sottoscrittore

di ottenere un'esposizione ad un rendimento assoluto (total return). In caso di Etc legati al prezzo di contratti future sulla materia prima, l'investitore ha accesso ad un rendimento assoluto che comprende tre diverse componenti; la prima è il rendimento spot, quello derivante dall'oscillazione del prezzo del future della materia prima sottostante, mentre la seconda è il rendimento legato al rolling; quest'ultimo può essere positivo o negativo, ed è associato all'attività di sostituzione dei contratti future in scadenza che consente di mantenere la posizione sul sottostante; è negativo (riporto)

quando il contratto in scadenza ha un prezzo maggiore di quello successivo, è positivo (deporto) nel caso opposto. In terza battuta figura poi il rendimento del collaterale: è l'interesse che si ottiene dall'investimento del collaterale (l'acquisto di un future non richiede infatti alcun investimento se non il mantenimento di un margine che però è anch'esso remunerato).

COMMISSIONI CONTENUTE

Da non dimenticare infine che gli Etc consentono di accedere al mercato delle commodities ad un costo molto contenuto: come per gli Etf nessuna commissione di entrata, di uscita e di performance è a carico dell'investitore, le commissioni di gestione sono contenute e sono applicate in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima di cui si ha diritto. Infine come per l'acquisto di un qualsiasi altro titolo sul mercato vanno considerate le commissioni applicate dalla propria banca/sim.

Ciò che accomuna Etf ed Etc è l'esistenza per ciascuna classe di titoli di un mercato primario e di un mercato secondario. Il mercato primario, accessibile esclusivamente agli intermediari autorizzati, consente la sottoscrizione e il rimborso dei titoli su base giornaliera al prezzo del mercato ufficiale di riferimento della commodity sottostante (per alcuni Etc è prevista la possibilità di effettuare la sottoscrizione anche in natura, ossia consegnando all'emittente direttamente la materia prima).

Il mercato secondario è rappresentato dalla Borsa, dove tutti gli altri investitori possono negoziare gli Etc al prezzo determinato dalle migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book di negoziazione.

Questo meccanismo consente agli intermediari specializzati di effettuare arbitraggi che fanno sì che il prezzo degli Etc sia sempre costantemente allineato al valore di mercato della materia prima sottostante come avviene per gli Etf. ■



MATERIE PRIME, OPPORTUNITÀ A BASSO COSTO

I consigli di Etf Securities, società specializzata indipendente londinese fondata dall'ideatore del primo Etc sull'oro. Come operare al meglio da investitori privati sul mercato delle commodity attraverso gli strumenti quotati sulle principali piazze europee

Nel segmento EtfPlus di Borsa Italiana sono stati introdotti i cosiddetti Exchange Traded Commodities (Etc), nuovi strumenti finanziari per l'Italia che permettono di investire sia su un insieme di materie prime (indici) e sia su singole commodity. Le materie prime sulle quali l'investitore può puntare sono le più diverse e spaziano dai metalli (oro, argento, platino, zinco, alluminio, rame, nichel) ai prodotti agricoli (grano, mais, caffè, zucchero, olio di soia, soia) fino a quelli energetici (petrolio Brent, petrolio Wti, gas naturale, olio combustibile). La società che li ha presentati in Italia è la Etf Securities Ltd fondata quattro anni fa dall'attuale Ceo Graham Tuckwell, che vanta 30 anni di esperienza nel settore delle commodity con precedenti incarichi in Credit Suisse First Boston e Salomon Brothers.

PIATTAFORMA MONDIALE

«La nostra società», racconta Massimo Siano, responsabile per l'Italia di Etf Securities Ltd «svolge il ruolo di innovatore e pioniere degli Etc. Il management della società ha infatti creato il primo Etc al mondo, il Gold Bullion Securities, mentre negli ultimi sei mesi ha costituito la prima piattaforma di commodity al mondo con una possibilità di scelta tra 36 Etc disponibili, ha quotato gli Etc nei listini di Borsa italiana, LSE di Londra, Deutsche Boerse e Euronext, e ha un attivo di 1,8 miliardi di dollari in gestione. L'ultima sfida, in ordine di tempo, è il varo della prima piattaforma al mondo di metalli preziosi fisici in collaborazione con FTVentures, World Gold Council, Shell, AIG, HSBC».

Dal momento che sono stati introdotti da Borsa italiana nel circuito di negoziazione ufficiale EtfPlus, le banche e le Sim non si possono opporre alla richiesta di investimento dei clienti anche se alcune segnalazioni di investitori interessati ci hanno riferito dell'esatto contrario. Resta il fatto che lo strumento Etc consente di partecipare al mercato delle materie prime (anche se tramite investimenti sul mercato secondario, in quanto quello primario resta accessibile esclusivamen-



Massimo Siano
ETF SECURITIES LTD
RESPONSABILE ITALIA

“ Nella compravendita di Etc non sono richiesti, a differenza di quanto avviene per i future, versamenti di margini, ”

te agli intermediari autorizzati) con costi ridotti: le commissioni annue di gestione degli Etc oscillano da un minimo dello 0,39% a un massimo dello 0,49%.

Nella compravendita di Etc non sono richiesti, al contrario di quanto avviene per i contratti future, versamenti di margini. Un altro aspetto rilevante è quello fiscale. Gli Etc, infatti, non solo sono armonizzati Ue ma, a differenza di quanto avviene per gli Etf (Exchange Traded Fund), scontano semplicemente l'applicazione del 12,5% di trattenuta sui capital gain realizzati; la sola condizione che deve essere rispettata, è che gli Etc siano depositati presso la banca o la Sim italiana e l'investitore abbia optato per il regime della tassazione del risparmio amministrato: in caso contrario, vanno denunciati nella dichiarazione dei redditi con l'applicazione della aliquota del 12,5% sui guadagni. Ma quella fiscale non è a sola differenza rispetto agli Etf. Infatti l'Etc non è un fondo (come invece lo sono gli Etf) in quanto non è diversificato nei suoi sottostanti: l'Etc replica esattamente o un indice di commodities o una singola materia prima.

«Il sottostante replica il rispettivo indice Dow Jones commodity index total return che adottano criteri molto stringenti: la loro ponderazione prevede i 2/3 in liquidità (future sottostanti) e 1/3 in produzione fisica della materia prima», sottolinea Siano. In pratica, un Etc lega la sua struttura per il 67% circa ai future di mercato del sottostante (e quindi agli scambi effettivi di quel bene sui mercati finanziari) e per il 33% circa alla produzione mondiale del bene stesso.

MASSIMA LIQUIDITÀ

«Questa particolarità permette di valorizzare un'altra peculiarità dell'Etc. Ai fini della liquidità degli scambi non sono importanti, a differenza di altri titoli quotati come le azioni, i bond o gli stessi Etf, i volumi scambiati in Borsa ma la liquidità del mercato fisico sottostante» precisa Siano. Per esempio se in Borsa ci sono pochi (o, addirittura, nessun compratore) per un titolo e

molti venditori, il pericolo è che il prezzo di vendita precipiti prima che l'offerta incontri la domanda. Nel caso degli Etc non importa se ci siano o no compratori di Etc: la liquidità degli scambi è assicurata dalla liquidità dei mercati dei sottostanti. Ne deriva che, in un giorno festivo per l'Europa ma non per l'America, come per esempio il primo maggio, la liquidità sarà massima mentre in un giorno di mercati finanziari Usa chiusi, la liquidità degli Etc ridotta con spread più elevati.

Sempre a proposito di confronti: comparando gli Etc ai certificati d'investimento e ai prodotti strutturati focalizzati sulle materie prime, si scoprono interessanti differenze. A cominciare dalla struttura che vede un inserimento in portafoglio di derivati per i certificati e gli strutturati e una pura esposizione, senza inserimento diretto in portafoglio derivati, per gli Etc. I quali non hanno scadenza a differenza dei certificati e strutturati che ne prevedono di diverso tipo: da poco meno di un anno fino, di solito, a cinque anni. Per quanto riguarda i costi, mentre quelli degli Etc coincidono con i soli di gestione (massimo: 0,49% all'anno), per gli altri le spese sono spesso nascoste tra le pieghe del prospetto. La liquidità poi per i certificati e gli strutturati è spesso garantita da un solo market maker, con volumi contenuti e spread alti, mentre nel caso degli Etc si hanno molteplici market makers con spread all'osso (normalmente tra 0,3% e 0,4%).

L'USO CORRETTO

Ma qual è l'uso corretto di un Etc? «Si tratta di prodotti che migliorano la frontiera efficiente del portafoglio finanziario in quanto poco correlati con azioni e obbligazioni», argomenta Siano, che poi aggiunge: «Detto questo si può pensare a tre modi diversi, con tre differenti gradazioni di rischio, per un loro uso. In ottica di diversificazione di portafoglio, per esempio, si possono utilizzare gli Etc su indici di commodity mentre in ottica più speculativa (e quindi con maggiore propensione al rischio), si può optare per una o più singole materie prime. Una via di mezzo, infine,



potrebbe essere quella di integrare un Etc su un indice con degli acquisti periodici di Etc su singole commodity (magari facendosi aiutare da esperti per i consigli di acquisto): una specie di piano di accumulo su singole commodity in abbinamento a un investimento in unica soluzione su un indice di materie prime».

Infine, i rischi e le avvertenze. Per prima cosa è bene sapere che il prezzo di tutte le materie prime è soggetto a oscillazioni molto ampie anche nel corso della stessa seduta di Borsa. Gli Etc che utilizzano derivati risentono, oltre che alle quotazioni delle commodity sottostanti, anche dell'andamento dei tassi di interesse americani (in quanto i derivati sono scambiati negli Stati Uniti), e, in ogni caso, anche del cambio euro - dollaro (dal momento che gli scambi internazionali sulle commodity sono in dollari Usa). Inoltre i mercati dei future, sui quali gli Etc basano la loro liquidità giornaliera, possono risentire di interruzioni delle attività dei mercati o anche di sospensioni delle negoziazioni. ■

“ La liquidità degli scambi è assicurata dalla liquidità dei mercati dei sottostanti ”