

ORA CON GLI ETF SI INVESTE SU OGNI MERCATO

■ di Fabio Sansone

Erano 30 alla fine del 2005. Sono diventati 87 un anno dopo e hanno raggiunto quota 108 a fine marzo. Ben 21 sono stati lanciati nei soli primi tre mesi dell'anno. Ma il mercato degli Etf (Exchange traded funds) quotati in Piazza Affari, pur lontano per numero di prodotti dalla Deutsche Boerse (dove ne sono quotati 194), è il primo in Europa per numero di contratti. E comincia ad essere maturo anche per il controvalore degli scambi, passati dagli 8.725 milioni di euro dell'intero 2005 ai 17.441 milioni dello scorso anno (+115% la crescita su base annua) fino a 4.484 milioni di euro nei primi due mesi di quest'anno. A testimonianza del forte interesse da parte degli investitori per questo strumento d'investimento efficiente in termini di rapporto costo/rendimento.

Gli Etf sono negoziati nelle principali Borse come normali titoli azionari, ma sono fondi d'investimento a gestione passiva che replicano con precisione indici ben conosciuti dal grande pubblico. Dato che non richiedono una gestione attiva pos-

Focus

■ Con il lancio di 21 nuovi prodotti nel primo trimestre del 2007 sale a 108 il numero di Etf quotati alla Borsa italiana.

■ Le opportunità si allargano ai singoli mercati emergenti rendendo l'offerta di Piazza Affari in grado di soddisfare ogni tipo di esigenza di investimento.

■ Nei primi due mesi del 2007 gli scambi sono cresciuti del 45% rispetto all'anno precedente.

■ Nelle pagine che seguono i lettori trovano la descrizione di tutti i nuovi prodotti, inclusi quelli dell'esordiente Deutsche Bank.

■ Ai lettori vengono inoltre presentati nel dettaglio dei singoli fondi consigliati due portafogli, uno prudente e uno più dinamico, scelti da due società di consulenza indipendenti.

Ventuno nuovi prodotti entrati nel listino di Borsa Italiana nei primi tre mesi dell'anno completano l'offerta allargandola a singoli Paesi, settori di Borsa, curve dei tassi, stili di gestione. Guida alle novità con il dettaglio di due portafogli consigliati da specialisti indipendenti



Jennifer Grancio
BARCLAYS GI

RESPONSABILE DISTRIBUZIONE
ISHARES IN EUROPA



Francesca Guagnini
BARCLAYS GI

HEAD OF INSTITUTIONAL
BUSINESS ITALY



Garth Ritchie
DEUTSCHE BANK

HEAD GLOBAL MARKETS EQUITY
PER L'EUROPA

sono essere offerti con commissioni molto competitive. Nel 2006 la maggioranza dei nuovi flussi è stata investita negli Etf, dimostrandone attrattività ed efficienza sul piano dei costi e della trasparenza.

Gli Etf sono stati introdotti per la prima volta negli Stati Uniti nel 1993, poi in Europa nel 2000. Alcuni dati a dicembre 2006: il numero di Etf quotati nel mondo è pari a 769, con oltre 445 miliardi di attivi amministrati; l'attivo degli Etf azionari è aumentato del 18% nel solo 2006; in Europa la massa in gestione nei fondi Etf è cresciuta del 19%, e ha raggiunto 67,9 miliardi di Euro. Le previsioni concordano nell'affermare che nel 2011 gli attivi amministrati dagli Etf supereranno i 1.100 miliardi di Euro.

COSTI E RENDIMENTI

In ogni caso sono i costi e le performance i due punti di forza degli Etf. I 108 Etf quotati a Piazza Affari possono essere aggregati in più di 20 diverse categorie d'investimento, per ciascuna delle quali è possibile calcolarne il costo medio. Che, messo a confronto con quello dei fondi comuni omologhi dimostra come gli Etf siano molto economici. Per



Marcello Chelli
LYXOR

RESPONSABILE ETF DI LYXOR

esempio, mentre un Etf azionario Italia costa in media lo 0,33% all'anno, i fondi azionari Italia evidenziano una commissione media annua dell'1,85%, cioè pari all'1,52% in più. Stesso discorso per la categoria degli azionari America (qui gli Etf costano l'1,51% in meno all'anno dei fondi comuni di categoria) e per gli azionari area euro (0,37% il costo medio degli Etf contro l'1,73% dei fondi comuni di settore).

Ma ancora più pesante, perché molto più difficilmente da colmare con la gestione attiva dei portafogli, è la differenza di spese tra i prodotti obbligazionari: gli Etf obbligazionari governativi euro a medio lungo termine mostrano una commissione annua media di gestione dello 0,18% contro l'1,01% dei fondi comuni omologhi.

Altro elemento di attrazione da parte degli Etf è la loro spiccata capacità di replicare e spesso di superare l'indice di riferimento. In base a un'analisi elaborata da Borsa italiana, che ha messo a confronto le performance annuali 2006, ammonta al 53% la percentuale di Etf capace di fare meglio dei loro rispettivi indici di riferimento: una percentuale che si confronta con il 25% scarso dei fondi comuni, a cosiddetta gestione attiva, che sono riusciti a superare il rispetto al benchmark.

E' intorno al 99% la fedeltà dell'andamento dell'Etf al benchmark: una qualità che fa apprezzare questi prodotti sia dagli investitori istituzionali in cerca di una diversificazione di portafoglio a basso costo e sia per i gestori collettivi (gpf e gestioni patrimoniali) e quelli individuali più sofisticati.

PUNTI CRITICI

Per contro, però, agli Etf viene rimproverato di essere strumenti passivi anche nelle fasi di ribasso di Borsa: in uno scenario di questo tipo, come per esempio, il triennio 2000-2002, il possessore di Etf non ha scampo agli artigli dell'Orso e le perdite dell'indice sono puntualmente riflesse nei valori dell'Etf senza alcuna possibilità di limitare le perdite. Anche il meccanismo di calcolo della tassazione rappresen-

Da sapere

■ Gestione attiva

È la gestione di un portafoglio finanziario all'interno del quale le percentuali dei titoli si discostano in maniera più o meno sensibile da quelle che hanno nel benchmark di riferimento al fine di ottenere un extra rendimento rispetto al mercato

■ NAV

Acronimo di Net Asset value. È il metodo di calcolo che permette di ottenere il valore delle quote di un fondo comune o di una singola azione di una società quotata, dividendo il valore patrimoniale di bilancio per il numero complessivo delle quote o delle azioni in circolazione.

■ Benchmark

È un indice o un paniere di indici che descrive l'andamento di un mercato finanziario (azionario, obbligazionario ecc.). È il parametro di riferimento che viene utilizzato per confrontare in modo sistematico e omogeneo l'andamento di un titolo (azione o obbligazione) o di un fondo o di un Etf o di una gestione patrimoniale

“ Agli Etf viene però rimproverato di essere strumenti passivi anche nelle fasi di ribasso di Borsa: in uno scenario di questo tipo, come per esempio il triennio 2000-2002, il possessore di Etf non ha scampo agli artigli dell’Orso e le perdite dell’indice sono puntualmente riflesse nei valori dell’Etf senza alcuna possibilità di limitare le perdite ”

ta un punto controverso. Fermo restando che l’aliquota applicata è quella classica del capital gain (il 12,5% sui guadagni realizzati) la metodologia di applicazione, che tiene conto del Nav (net asset value) e non del prezzo, è tecnicamente più complessa rispetto ai fondi e ai titoli azionari quotati. Infine, non va trascurato neppure lo spread denaro lettera, ovvero la differenza di prezzo sul listino in fase di compravendita (vedere tabella a pagina 73.) Tornando ai nuovi arrivi in Piazza Affari, nei primi tre mesi del 2007, sono stati 21 gli Etf presentati e almeno altri 20 sono attesi per i prossimi mesi. Vediamo tutte le novità 2007, società per società.

■ LYXOR AM ■

Il 5 gennaio è stata la volta del Lyxor Etf DJ Stoxx 600 Oil and Gas, l’Etf che consente di esporsi in modo particolare sul settore del petrolio e del gas europeo, e completa così la sua offerta di Etf settoriali in Italia. Una selezione attiva di Etf settoriali permette di beneficiare di tutte le fasi del ciclo economico, ottimizzando il grado di rischio/rendimento del portafoglio; l’indice di correlazione tra molti settori è, infatti, sensibilmente inferiore a quella esistente tra le Borse dei vari Paesi sviluppati d’Europa.

Il 24 gennaio, invece, è sbarcato su Borsa Italiana Lyxor Etf MSCI India, il primo Etf armonizzato che permette di prendere posizione sull’India, uno dei mercati emergenti più promettenti degli ultimi anni.

Il Lyxor Etf MSCI India replica l’andamento dell’indice MSCI India, composto da 68 azioni altamente rappresentative del mercato indiano. Il paniere dell’indice garantisce un’ampia diversificazione settoriale, offrendo un’esposizione in particolare ai settori Information Technology (21,17%), Financials (21,08%), Energy (16,20%), Industrials (9,17%); Materials (6,93%). Con il lancio dell’Etf sul subcontinente indiano, Lyxor offre agli investitori italiani un’esposizione completa a tutti i principali mercati dell’area asiatica, permettendo di approfittare della crescita delle sue più promettenti eco-

nomie emergenti. In particolare, con l’Etf sull’India, l’investitore italiano ha la possibilità di puntare su uno dei mercati che, secondo le previsioni degli analisti, sarà nei prossimi anni uno dei motori della crescita dell’economia mondiale.

Il terzo Etf di Lyxor nel 2007 in Piazza Affari è stato invece presentato il 2 febbraio. Si chiama Lyxor Etf DJ Stoxx Select Dividend 30, un nuovo Etf focalizzato su un preciso stile di gestione che permette di investire sulle 30 società europee con le politiche di dividendo più generose tra 18 Paesi europei. Le 30 società prescelte devono aver registrato, negli ultimi cinque anni, dividendi crescenti o stabili e devono avere un rapporto dividendo/utile per azione non superiore al 60% (al fine di evitare che la rinuncia all’autofinanziamento, dovuto ad una distribuzione eccessiva degli utili, possa minare le prospettive della società stessa nel medio/lungo termine). Le 30 azioni vengono selezionate e “pesate” in base a una specifica metodologia che valuta, in particolare, il dividend yield della società, cioè il peso percentuale del suo dividendo rispetto al suo prezzo di mercato (vengono ovviamente privilegiate le azioni con dividend yield maggiore). Ultimi quattro lanciati nel 2007 sono stati il Lyxor Etf Msci Greece, il Lyxor Etf Brazil (iBovespa), il Lyxor Gold Bullion Securities e il Lyxor Etf Privex. Quest’ultimo è il primo Etf in Italia che permette di investire nel private equity, dando la possibilità a tutte le tipologie di investitori di accedere a un mercato redditizio, ma tradizionalmente caratterizzato da alte soglie di ingresso, con uno strumento liquido, trasparente e poco costoso. Il Lyxor Gold Bullion Securities è invece un Etc (Exchange Traded Commodities), uno strumento finanziario simile agli Etf, che investe direttamente sulle commodities, prendendo posizione anche solo su una singola materia prima (in questo caso l’oro fisico).

Marcello Chelli, responsabile Etf di Lyxor, a proposito della sempre maggiore specializzazione degli Etf offerti agli investitori, tiene comunque a precisare: «E’ opportuno fare una distinzione: la copertura di

I rendimenti di tutti gli Etf di Piazza Affari

NOME DELL'ETF	SOCIETÀ DI GESITONE	RENDIMENTI AL 30.3.2007				
		DA 1.1.2007	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	SPREAD (1)
AZIONARI AREA EURO						
ISHARES DJ EUROSTOXX SELECT DIVIDEND	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	6,17%	23,80%			0,05%
LYXOR ETF MSCI EMU GROWTH	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	4,69%	13,81%			0,14%
ISHARES DJ EUROSTOXX VALUE	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	4,13%	14,92%			0,05%
SPRD EUROFUND	CREDIT LYONNAIS AM	3,73%	14,61%	50,53%	72,20%	0,05%
BETA 1 MSCI EURO	CAAM SGR	3,34%	12,15%	45,69%	63,88%	0,39%
ISHARES MSCI EUROPE EX-UK	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	3,21%				0,27%
ISHARES DJ EURO STOXX GROWTH	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	2,93%	7,27%			0,05%
ISHARES EUROFIRST 80	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	2,77%	9,99%	41,60%		0,04%
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,93%	11,50%	44,00%	62,00%	0,02%
ISHARE EURO STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	1,91%	11,43%	44,15%	61,57%	0,03%
LYXOR ETF MSCI EMU VALUE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,89%	14,25%			0,24%
AXA EASY ETF DJ EUROSTOXX	AXA IM - BNP PARIBAS	1,39%				0,51%
AZIONARI AREA EURO SMALL E MID CAP						
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,02%	18,06%			0,15%
ISHARES DJ EURO STOXX SMALL CAP	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	5,70%	18,68%	65,90%		0,06%
ISHARES DJ EURO STOXX MID CAP	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	5,39%	18,29%	64,77%		0,08%
AZIONARI EUROPA						
LYXOR ETF MSCI EUROPE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	2,97%				0,20%
SPDR EUROPE 350 FUND	CREDIT LYONNAIS AM	2,94%	13,31%	46,28%	64,39%	0,29%
BETA 1 MSCI PAN EURO	CAAM SGR	2,62%	10,57%	39,97%		0,31%
ISHARES EUROFIRST 100	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	1,51%	7,11%	34,34%		0,06%
ISHARE STOXX 50	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	0,57%	7,96%	35,48%	49,77%	0,06%
AZIONARI REGNO UNITO						
ISHARES FTSEUK DIVIDEND PLUS	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	2,78%	20,16%			0,04%
ISHARES FTSE100	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	1,04%	8,84%			0,02%
AZIONARI ITALIA						
LYXOR ETF S&P / MIB	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,06%	13,96%	37,32%	68,24%	0,01%
AZIONARI EST EUROPA						
LYXOR ETF EASTERN EUROPE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	2,55%	18,50%			0,10%
ISHARES MSCI EASTERN EUROPE	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	2,19%	19,68%			0,09%
AZIONARI INTERNAZIONALI						
LYXOR ETF MSCI WORLD	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,16%				0,09%
ISHARES MSCI WORLD	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	0,93%	3,46%			0,09%
LYXOR ETF DJ GLOBAL TITANS 50	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-2,79%	2,77%	19,74%	20,54%	0,09%
AZIONARI AMERICA						
LYXOR ETF MSCI USA	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,11%				0,13%
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,51%				0,04%
ISHARE S&P 500	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,84%	0,48%	22,41%	22,91%	0,02%
LYXOR ETF DOW JONES IND.AVG	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-1,81%	2,14%	17,35%	15,40%	0,08%
AZIONARI PAESI EMERGENTI						
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,14%	8,96%			0,09%
AZIONARI ASIA						
ISHARES DJ ASIA/PACIFIC SELECT DIVIDEND	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	6,62%				0,07%
LYXOR ETF MSCI ASIA PACIFIC EX JAPAN	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	2,08%				0,08%
ISHARES MSCI AC FAR EAST EX- JAPAN	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	0,04%	12,64%			0,08%
AZIONARI GIAPPONE						
ISHARES MSCI GIAPPONE	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	2,23%	-6,68%	36,48%		0,02%
LYXOR ETF JAPAN TOPIX	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	2,10%				0,16%
AZIONARI CINA						
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-8,28%	26,21%	85,45%		0,10%
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-8,82%	30,39%			0,12%

nuovi sottostanti come il private equity, le commodity (singole o in panieri) e i mercati emergenti meno accessibili (es. Russia e India) è il naturale completamento della gamma di asset class. La copertura di indici innovativi consente agli investitori istituzionali di attuare in maniera estremamente semplice e immediata strategie sistematiche con opzioni, ormai ampiamente consolidate. Bisogna poi comprendere che ogni Etf innovativo ha un suo target preferenziale: gli Etf con leva sono stati pensati per i trader, mentre quelli su azioni ad alti dividendi sono ideali per i cosiddetti cassetisti. Gli Etf su indici fondamentali, invece, sono impiegati da chi ritiene possibile battere un benchmark di riferimento utilizzando una metodologia di selezione e pesatura dei componenti non basata banalmente sulla capitalizzazione (come fanno la quasi totalità degli indici storici)».

■ BARCLAYS GI ■

Barclays Global Investors (BGI), tra i maggiori gestori di Etf del mondo, con oltre 1.376 miliardi di euro in gestione ha quotato 11 nuovi Etf iShares alla Borsa Italiana a partire dal 20 marzo 2007: cinque azionari e sei obbligazionari.

In particolare, sbarca sul listino il primo Etf in assoluto che permette di puntare sul settore delle infrastrutture (iShares FTSE/Macquarie Global Infrastructure 100), oltre a tre Etf immobiliari (Usa, Asia e internazionale) e uno che replica l'indice della Borsa di Istanbul (iShares MSCI Turkey). I nuovi iShares obbligazionari riguardano i titoli di Stato americani, inglesi ed europei (questi ultimi con scadenze da 3-5 anni, 7-10 e 15-30) e un paniere di obbligazioni Usa legate all'inflazione (iShares \$TIPS).

Secondo Jennifer Grancio, responsabile per la distribuzione di iShares Europe: «Il lancio degli 11 nuovi Etf iShares, che porta a 41 il totale degli Etf del gruppo quotati in Italia, allarga ulteriormente l'offerta di prodotti che consentono di investire in asset class altrimenti di difficile accessibilità. In

Il nuovo catalogo tedesco

NOME ETF DB X-TRACKER SU	TOTAL EXPENSE RATIO (TER)		CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE
	VALUTA DEL FONDO	MULTIPLIO		
S&P/MIB INDEX ETF	0,30%	EUR	0,001	LU0274212538 XMIB
SMI ETF	0,30%	CHF	0,01	LU0274221281 XSMI
DJ EURO STOXX50 ETF	0,15%	EUR	0,01	LU0274211217 XESX
MSCI USA TRN INDEX ETF	0,30%	USD	0,01	LU0274210672 XMUS
MSCI JAPAN TRN INDEX ETF	0,50%	USD	0,01	LU0274209740 XMJP
MSCI EUROPE TRN INDEX ETF	0,30%	USD	0,01	LU0274209237 XMEU
MSCI WORLD TRN INDEX ETF	0,50%	USD	0,01	LU0274208692 XMWO

I dati tecnici dei nuovi Etf di Deutsche Bank.

particolare BGI si conferma leader nell'innovazione essendo la prima società a offrire in Europa una gamma completa di prodotti agganciati a indici che replicano l'andamento di società del settore immobiliare nel mondo, in Asia e negli Stati Uniti».

BGI è in grado di offrire una scelta amplissima in tema di investimenti, con una gamma prodotti che va dai fondi basati su strategie attive, passive e di asset allocation a servizi che includono gestione valutaria, gestione della liquidità, prestito titoli, strategie di copertura (hedging). BGI è inoltre il leader a livello mondiale nel mercato degli Etf per masse gestite sotto il marchio iShares.

«Adesso ci stiamo muovendo anche verso altre asset class come per esempio Real Estate, Infrastrutture o Rendimento (indici che selezionano le società coi dividendi più alti all'interno di un'area geografica), e in questo senso intendiamo lanciare nuovi, interessanti, prodotti anche in Italia» afferma infine Francesca Guagnini, Head of Institutional Business - Italy, Barclays Global Investors

■ DEUTSCHE BANK ■

L'Italia, dopo la Germania, è il secondo mercato dove l'istituto di credito tedesco ha lanciato gli Etf. Il 14 febbraio scorso, infatti, Deutsche Bank ha presentato sette db x-trackers Exchange Traded Funds (Etf) in Italia. Gli Etf sono collegati agli indici S&P/MIB, SMI, Dow Jones Euro Stoxx 50, Msci Usa, Msci Japan, Msci Europe e Msci world.

«Oggi quotiamo in Italia Etf sui princi-

pali indici nazionali e regionali. Questo è un passo fondamentale nella nostra strategia, che ha come obiettivo diventare protagonisti nel mercato degli Etf in Europa», aveva affermato Garth Ritchie, Head di Global Markets Equity per l'Europa di Deutsche Bank il giorno della presentazione dei nuovi Etf al mercato italiano. L'Etf db x-trackers su S&P/MIB, in particolare, è il secondo Etf sull'indice più rappresentativo del mercato italiano ad essere quotato presso Borsa Italiana. L'Etf ha una commissione complessiva annuale dello 0,30% ed offre quindi l'esposizione all'indice di riferimento italiano ai costi più competitivi del mercato.

«Stiamo cercando di stimolare la domanda sugli investimenti a gestione passiva in Europa, sia degli investitori privati sia di quelli istituzionali, ed abbiamo portato avanti l'iniziativa di lancio degli Etf db x-trackers in questa ottica. Vogliamo offrire una gamma di prodotti attraente, che comprenda indici nazionali e regionali, supportata da un market making di qualità. L'esperienza degli Stati Uniti ci ha mostrato che gli Etf sono molto apprezzati anche dagli investitori privati che curano da soli i propri investimenti e Deutsche Bank ha una considerevole esperienza in questi segmenti» afferma inoltre Ritchie.

Gli Etf db x-trackers sono stati lanciati in Germania lo scorso gennaio e saranno presto offerti sugli altri maggiori mercati europei. Nel corso del 2007, Deutsche Bank espanderà la gamma degli Etf db x-trackers per offrire altri indici azionari ma anche altre tipologie di sottostanti, garantendo così un'innovazione costante. ■

NOME DELL'ETF	SOCIETÀ DI GESITONE	PERFORMANCE AL 30.3.2007				SPREAD (1)
		DA 1.1.2007	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	
AZIONARI SPECIALIZZ. SU SINGOLE BORSE						
LYXOR ETF TURKEY DJ TURKEY TITANS 20	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,86%				0,10%
LYXOR ETF DAX	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	4,68%				0,02%
ISHARES MSCI BRAZIL	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	4,02%	6,60%			0,06%
LYXOR ETF DJ STOXX600 UTILITIES	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	2,74%				0,07%
ISHARES MSCI KOREA	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	1,40%	-0,66%			0,09%
LYXOR ETF RUSSIA	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	1,35%				0,10%
LYXOR ETF DJ STOXX600 HEALTHCARE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,00%				0,06%
LYXOR ETF MSCI KOREA	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,30%				0,11%
LYXOR ETF HONG KONG	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-2,15%				0,15%
ISHARES MSCI TAIWAN	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-4,82%	-0,47%			0,08%
AZIONARI SETT.ENERGIA						
LYXOR ETF DJ STOXX600 BASIC RESOURCES	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,69%				0,05%
LYXOR ETF CRB COMMODITIES	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	3,18%				0,05%
AXA EASY ETF ULTRA LIGHT ENERGY	AXA IM - BNP PARIBAS	1,06%				0,49%
AXA EASY ETF GSNE	AXA IM - BNP PARIBAS	-0,55%				0,45%
AZIONARI SETT.FINANZA						
LYXOR ETF DJ STOXX600 FINANCIAL SERVICES	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	3,47%				0,13%
LYXOR ETF DJ STOXX600 BANKS	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,66%				0,05%
LYXOR ETF DJ STOXX600 INSURANCE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,66%				0,09%
AZIONARI SETT.IMMOBILIARE						
ISHARES FTSE/EPRA EUROPEAN PROPERTY	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	7,11%	30,18%			0,07%
AXA EASY ETF EPRA EUROZONE	AXA IM - BNP PARIBAS	6,33%				0,62%
AZIONARI SETT.INFORMATICA						
LYXOR ETF NASDAQ 100	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,54%	-7,23%	15,02%	4,48%	0,02%
NASDAQ 100 EUROPEAN TRACKER	THE NASDAQ ETF FUNDS PLC	-0,55%	-5,41%	17,54%	14,70%	0,08%
LYXOR ETF DJ STOXX600 TECHNOLOGY	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-2,46%				0,05%
AZIONARI ALTRI SETTORI E SPECIALIZZ.						
LYXOR ETF DJ STOXX600 AUTOMOBILES/PARTS	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	19,55%				0,05%
LYXOR ETF DJ STOXX600 RETAIL	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,60%				0,06%
LYXOR ETF DJ STOXX600 CONSTR&MAT.	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	10,35%				0,09%
LYXOR ETF DJ STOXX600 CHEMICAL	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	8,79%				0,07%
LYXOR ETF DJ STOXX600 TRAVELS&LEISURE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	6,37%				0,08%
LYXOR ETF DJ STOXX600 PERS&HOUSEHOME	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	5,98%				0,06%
LYXOR ETF DJ STOXX600 INDUSTRIALGOODS	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	5,89%				0,07%
LYXOR ETF DJ STOXX600 FOOD&BEVERAGE	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	5,06%				0,06%
LYXOR ETF DJ STOXX600 MEDIA	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	3,07%				0,05%
BETA 1 ETHICAL EURO	CAAM SGR	1,37%	9,74%	36,88%	52,05%	0,41%
LYXOR ETF COMMODITIES CRB NON ENERGY	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,62%				0,11%
LYXOR ETF DJ STOXX600 TELECOM	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-3,04%				0,05%
OBBL.AREA DOLLARO						
ISHARES \$ CORPORATE BOND	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	0,09%	-5,01%			0,11%
ISHARES \$ TREASURY BOND 1-3Y	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,05%				0,10%
OBBL.AREA EURO BT						
AXA EASY ETF IBOXX LIQ.SOVER.EXTRA SHORT	AXA IM - BNP PARIBAS	0,72%				0,10%
ISHARES EURO GOVERNMENT BOND 1-3Y	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	0,69%				0,09%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 1-3 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,63%	2,32%			0,08%
OBBL.EURO CORPORATE BOND						
IBOXX EUR LIQUIDE CORPORATE	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,05%	2,28%	3,58%		0,13%
OBBL.AREA EURO M/TERMINE						
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 3-5 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,52%	1,88%	2,94%		0,06%
AXA EASY ETF IBOXX LIQ.SOVER.GLOBAL	AXA IM - BNP PARIBAS	0,23%				0,12%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	0,09%	1,83%	3,49%		0,10%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL 10-15 ANNI	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,15%	1,55%	4,45%		0,12%
ISHARES EURO INFLATION LINKED BOND	BGI BARCLAYS GLOB. INV.	-0,76%	0,12%			0,20%
LYXOR ETF EUROMTS INFLATION LINKED	LYXOR I.A.M. (SOC.GEN.)	-0,88%	0,62%			0,12%
AXA EASY ETF IBOXX LIQ.SOVER.LONG	AXA IM - BNP PARIBAS	-1,89%				0,15%

(1) Per spread si intende la differenza media tra prezzo di acquisto (denaro) e di vendita (lettera).

Due portafogli con diverso profilo di rischio scelti da consulenti indipendenti

SOLUZIONI DI INVESTIMENTO

Lampia offerta di Etf in Piazza Affari permette di realizzare soluzioni di investimento capaci di coprire le più disparate esigenze dell'investitore. Tra le tante possibilità ecco, di seguito, due portafogli, messi a punto da esperti indipendenti, indicati per due diverse tipologie di investitori.

PORTAFOGLIO CONSERVATIVO

A CURA DI NORISK, SOCIETÀ INDIPENDENTE DI STUDI E ANALISI FINANZIARIE

L'esposizione azionaria totale è al 30%, con una componente predominante in Europa (Lyxor etf Msci Europe) a cui sono affiancate quote del 5% sia nelle Borse mondiali che in quelle dei Paesi in via di sviluppo. Il restante 70% è invece in Etf a reddito fisso con una quota significativa (40%) allocata nell'area euro a medio lungo termine (Lyxor EuroMts global); un'esposizione del 10% è invece destinata all'euro breve termine e un altro 10% all'area euro anti-inflazione mentre la sola componente in valuta estera è allocata in dollari (iShares \$ Treasury bond 1-3 di Barclays). L'obiettivo di questo portafoglio è quello di difendere il valore del capitale nei prossimi 24-36 mesi senza tuttavia precludersi le oppor-

tunità nel settore azionario con rischi valutari contenuti. Il costo medio annuo del portafoglio si attesta allo 0,258% contro l'1,258% di un portafoglio composto da fondi comuni omologhi.

PORTAFOGLIO DINAMICO

A CURA DI CONSULTIQUE, SOCIETÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE

Il portafoglio in esame si addice ad un investitore dalla spiccata propensione al rischio. Con una esposizione sul mercato azionario del 70% l'investitore che propende per tale portafoglio si espone, infatti, al rischio di fluttuazioni nei corsi azionari. La scelta dei singoli strumenti, così come la ripartizione fra le diverse macroaree, non può prescindere però dalle considerazioni relative alla fase di mercato attuale. L'incertezza che ancora aleggia sui mercati azionari suggerisce pertanto una maggiore esposizione verso aree e strumenti più difensivi. Si spiega così la decisione di sovrappesare l'Europa e al suo interno strumenti come l'iShares DJ Euro Stoxx Select Dividend e il iShares FTSE UK Dividend Plus. L'iShares DJ Euro STOXX Select Dividend offre un'esposi-

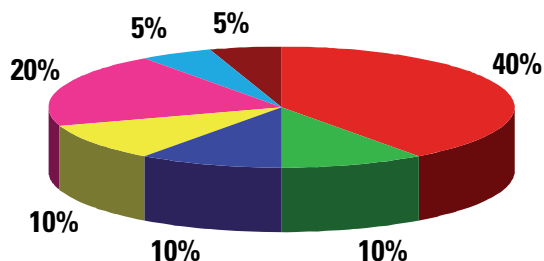
zione in società europee che, storicamente, hanno distribuito dividendi elevati. Questo fondo azionario unisce i vantaggi delle obbligazioni in termini di reddito al potenziale di crescita che si ottiene di solito dalle azioni. Discorso analogo per il FTSE UK Dividend Plus Etf che replica l'indice Ftse Uk Dividend Plus, composto da 50 titoli della Gran Bretagna caratterizzati da un alto livello di dividendi. All'interno della zona europea lo strumento è stato selezionato a motivo dell'effetto diversificazione assicurato attraverso un investimento su un mercato parzialmente decorrelato da quelli della zona dell'euro. A chiudere l'esposizione verso l'area europea il Dow Jones Stoxx 600 Food&Beverage.

La forte esposizione sul mercato azionario e il maggior rischio ricercato richiedono una diversificazione a livello geografico che si traduce nell'inserimento sia di strumenti esposti sull'area del dollaro che di Etf che replicano l'andamento di indici dell'area asiatica. Vanno lette in quest'ottica le scelte relative agli etf Lyxor Etf DJ Industrial Average (azionario Usa), Lyxor Etf Japan (azionario Giappone), Lyxor Etf China Enterprise (azionario Cina), Lyxor Etf Msci India (azionario India). Completa la strate-

gia di diversificazione geografica il Lyxor Msci Ac Asia Pacific Ex-Japan, etf che replica l'omonimo indice costituito da oltre 600 azioni con maggiore liquidità quotate nell'area pacifica ed australiana, escluso il Giappone. L'indice Msci Ac Asia Pacific Ex-Japan appare particolarmente esposto verso l'Australia, che risulta l'area più rappresentativa. Seguono Corea, Taiwan, Cina ed Hong Kong. Posizioni poco significative spettano ad India, Singapore, Indonesia, Malesia, Nuova Zelanda, Pakistan, Filippine e Thailandia. La bassa percentuale attribuita a tale strumento si spiega con le caratteristiche particolarmente aggressive dello stesso. Infine, l'EasyETF GS Ultra Light Energy. Lo strumento mira a replicare l'andamento dell'indice Goldman Sachs Ultra-Light Energy Total Return. L'Etf si presenta quindi come una valida opportunità per effettuare investimenti nelle materie prime senza la necessità della detenzione fisica delle commodity. La particolarità dell'Etf è il peso limitato del settore energy, che può ammontare al massimo al 25% del totale.

La performance degli Etf esposti sulle aree emergenti del globo, è fortemente correlata all'andamento del ciclo economico internazionale. Ne deriva che l'esposizione verso queste aree è da preferire nelle fasi storiche in cui l'economia internazionale mostra segnali di espansione. Pur non escludendo la crescita dell'economia mondo negli anni a venire, le più moderate aspettative sull'andamento del quadro macroeconomi-

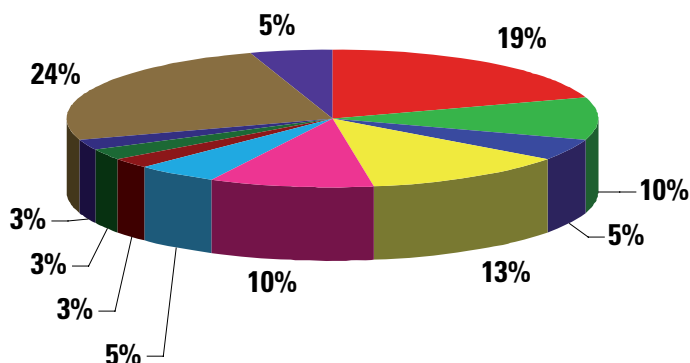
Portafoglio conservativo



- Lyxor EuroMTS Global (40%)
- Lyxor EuroMTS 1-3Y (10%)
- Lyxor EuroMTS Inflation Linked (10%)
- iShares \$ Treasury Bond 1-3 (10%)
- Lyxor ETF MSCI Europe (20%)
- DB X-Tracker MSCI World TRN (5%)
- iShares MSCI Emerging Markets (5%)

Il portafoglio conservativo consigliato da Norisk e quello dinamico consigliato da Consultique.

Portafoglio dinamico



- iShares DJ Euro Stoxx Select Dividend (20%)
- iShares FTSE UK Dividend Plus (10%)
- Dow Jones Stoxx 600 Food&Beverage (5%)
- Lyxor Etf DJ Industrial Average (12,5%)
- Lyxor Etf Japan (10%)
- Lyxor MSCI AC Asia Pacific Ex-Japan (5%)
- Lyxor Etf China Enterprise (2,5%)
- Lyxor Etf MSCI India (2,5%)
- EasyETF GS Ultra Light Energy (2,5%)
- Lyxor Etf EuroMTS 1-3 Y (25%)
- iShares euro Corporate Bond (5%)

co suggeriscono un'esposizione verso le aree in esame più moderata.

Viene da sé che nella misura in cui nel corso del periodo in esame si dovesse assistere ad una forte ascesa di queste economie l'asset consigliata possa essere rivista attraverso un intervento che ridimensioni l'esposizione sulle aree attualmente più rappresentate a favore delle economie emergenti. Nel caso contrario la diversificazione operata a livello geografico dovrebbe servire a contenere le perdite eventualmente deri-

vanti da storni degli indici più volatili. A fronte di una evidente inversione del ciclo economico, invece, l'asset dovrà essere rivista nelle sue determinanti di base fino a preferire strumenti obbligazionari in luogo di quelli azionari. Relativamente alla parte obbligazionaria, infine, la scelta del Lyxor Etf EuroMTS 1-3Y, che investe in obbligazioni governative dell'area euro caratterizzate da una vita residua contenuta tra 1 e 3 anni, deriva dalla convinzione che la politica monetaria restrittiva operata dalla ban-

ca centrale europea possa essere al capolinea.

Sebbene lo strumento appaia meno esposto alla dinamica dei tassi rispetto ai titoli obbligazionari a scadenza più lunga, l'investimento risulterà maggiormente premiante se effettuato in fasi di riduzione dei tassi di interesse.

Completa il quadro, l'iShares Euro Corporate Bond, etf che replica l'andamento dell'indice sottostante iBoxx Euro Liquid Corporates, che investe esclusivamente sulle obbligazioni a reddito fisso emesse in euro dalle più im-

portanti società internazionali. L'investimento consente di accedere a un paniere di emissioni obbligazionarie numericamente elevato e caratterizzato da una efficace diversificazione settoriale. L'investimento risulterà premiante se effettuato in una fase caratterizzata da espansione monetaria, con tassi di interesse calanti e con una inflazione contenuta. Proprio per questo motivo l'investimento risulta poco adatto nei momenti di rafforzamento del clima economico internazionale.