

ETF

(exchange trade fund)

INDICE:

- CLASSIFICAZIONE FONDI
- PREMESSA
- CONFRONTO OMOGENEO FRA CLASSI DI FONDI
- SEMPLICITÀ? TRASPARENZA?
- FISCO
- COSTI ESPlicitI E IMPLICITI
- LIQUIDABILITÀ
- LA RINUNCIA
- TRACKING ERROR
- ETF CON USO DI SWAP
- RISCHI
- ARTICOLI "ADVISOR" (Dr. Gianfranco Cassol)
- AGGIORNAMENTI:
 - ARTICOLI (DR. GIANFRANCO CASSOL)
 - ARTICOLI VARI

CLASSIFICAZIONE DEI FONDI

Per ben analizzare gli ETF (Fondi Comuni di investimenti PASSIVI) è utile la seguente classificazione:

- 1) - **Fondi Comuni ATTIVI:**
producono ALPHA, cioè una sovra performance rispetto al benchmark dichiarato.
- 2) - **Fondi Comuni TOTAL RETURN:**
non hanno un benchmark e producono ALPHA, però in misura non correlata ai mercati finanziari.
- 3) - **Fondi Comuni BENCHMARK:**
hanno l'obiettivo di produrre ALPHA, però in misura limitata, perché l'attività del Gestore è condizionata dai limiti riportati nel Prospetto, che prevedono "scarti" di performance ridotti rispetto al benchmark dichiarato.
- 4) - **Fondi Comuni INDICIZZATI:**
non producono ALPHA, poiché dichiarano di replicare il benchmark di riferimento. Sono Fondi "cloni" di un indice.

Per i Fondi Comuni Attivi, Total Return, Benchmark e Indicizzati, vale quanto segue:

- Il calcolo del prezzo della quota è giornaliero e unico per tutti gli Investitori, per cui la trasparenza è massima.
- Il prezzo della quota è sempre uguale al controvalore netto dei titoli detenuti nel Fondo (NAV), per cui la trasparenza è massima.
- Sul prezzo della quota non c'è nessun premio o sconto sul NAV, per cui la trasparenza è massima.
- Il Total Expense Ratio comprende la totalità dei costi, per cui la trasparenza è massima.
- **Il disinvestimento è semplice e senza costi, per cui, come vedremo, le classi dei Fondi considerati sono meno costosi dei Fondi Passivi (ETF).**

5) - **Fondi Comuni PASSIVI (ETF):**

- Ripetono passivamente il benchmark dichiarato. Sono Fondi "cloni" di un indice.
 - Il prezzo è determinato dal mercato e l'Investitore compra o vende ETF attraverso un Intermediario, che si appoggia ad un deposito titoli, con le stesse modalità dei titoli azionari "tradizionali".
 - Il prezzo è soggetto a notevole volatilità in caso di sbilanci fra domanda e offerta di ETF con problemi di liquidabilità se il mercato sottostante è illiquido.
 - Sul prezzo dell'ETF può esserci un differenziale sul NAV.
 - Gli ETF possono essere comprati e venduti nel corso della giornata, con un costo di intermediazione per ogni transazione.
 - Hanno due prezzi: uno per l'acquisto e uno per la vendita e tale differenza (spread) denaro-lettera è un costo per ogni negoziazione, a carico dell'Investitore.
 - Lo spread denaro/lettera è quotato dal Market Maker, il quale incorpora nel prezzo le sue considerazioni (di breve termine) sul mercato.
 - Quindi sugli ETF ci sono una serie di costi impliciti ("nascosti"), che i sottoscrittori non possono conoscere a priori, quali :
 - costi di intermediazione bancaria per ogni operazione;
 - costi di negoziazione, per ogni operazione, cioè lo spread denaro/lettera (bid/ask), tanto maggiori quanto più frequente è l'attività di acquisto/vendita degli ETF.
 - maggior gravami fiscali, compreso il costo da non compensazione fra guadagni e perdite.
- Negli ETF il Total Expense Ratio non considera questi rilevanti costi "nascosti" ed è solo per questo che si afferma che gli ETF sono poco costosi.**

Queste brevi considerazioni già fanno capire che i bassi costi, la trasparenza (anche dei prezzi) e la semplicità degli ETF sono degli slogan.

La conoscenza e la valutazione dei Fondi appartenenti a queste Classi è il punto di partenza per effettuare le comparazioni necessarie ad una scelta oculata, fra le varie Classi di Fondi, tenendo presente che in termini di obiettivo di rendimento, i Fondi Benchmark, Indicizzati e Passivi (ETF) sono assimilabili.

P.S: Per i Fondi delle classi 1,2,3,4 il disinvestimento viene effettuato il giorno dopo il ricevimento dell'ordine da parte SGR e due giorni dopo per le SICAV.

PREMESSA

Gli ETF sponsorizzati come strumenti finanziari semplici, trasparenti e a basso costo, in realtà sono molto complicati, per nulla trasparenti e con costi, espliciti e impliciti complessivi molto elevati e tali da rendere gli ETF non competitivi con le altri Classi di Fondi Comuni: Attivi, Totale Return, Benchmark e Indicizzati.



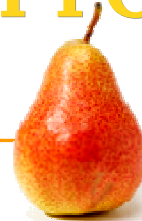
Gli ETF, inclusi gli ETC (che hanno come sottostante “commodities”), in Italia sono 371, con diversi livelli di complicazione, come gli ETF a leva (che incorporano derivati), quelli che invertono la tendenza del sottostante,



Pertanto gli ETF sono strumenti finanziari per Investitori Professionali e Istituzionali.

Rivolgendoci agli Investitori non professionali (retail) suggeriamo un attento esame delle precisazioni che seguono.

CONFRONTO OMOGENEO FRA CLASSI DI FONDI



L'allegato materiale sugli ETF (Fondi Comuni di Investimento PASSIVI), sponsorizzati come strumenti finanziari semplici, trasparenti ed a basso costo, fa emergere come in realtà siano molto complicati, per nulla trasparenti e con costi, espliciti ed impliciti, complessivi molto elevati e tali da rendere gli ETF non competitivi con le altre classi dei Fondi Comuni di Investimento: Attivi, Total Return, Benchmark, Indicizzati.

Questi fatti suggeriscono un attento esame delle precisazioni che seguono.

- 1) Nel fare il confronto, mentre l'investimento è in essere, fra le performance di un Fondo Attivo o Total Return o Benchmark o Indicizzato con un ETF (Fondo PASSIVO), non si deve considerare il costo di gestione/Management fee applicato ai Fondi, essendo le performance al netto del costo di gestione/Management fee.

- 2) Le cose cambiano quando si considerano i costi al momento della liquidazione dell'investimento (vendita delle quote di un Fondo) dove si annidano i costi "nascosti" degli ETF, detti anche impliciti e che quindi si prestano a non essere pubblicizzati.

Il disinvestimento, cioè la vendita di quote di un Fondo Attivo o Total Return o Benchmark o Indicizzato è senza alcun costo, invece per l'ETF (Fondo PASSIVO), i costi sono elevati e non quantificabili al momento dell'investimento e ciò con enorme pace per la decantata trasparenza.

Si pensi ai costi dello spread denaro-lettera per ogni operazione di compra-vendita, ai costi di intermediazione bancaria per ogni operazione, ai maggiori costi fiscali ivi compreso il divieto di compensazione fra guadagni e perdite, che a tutti gli effetti sono costi impliciti a carico dell'Investitore in ETF e che vanno tutti a discapito della performance.

I Fondi Attivi, Total Return, Benchmark, Indicizzati sono molto meno costosi degli ETF (Fondi PASSIVI).

- 3) Va anche considerato l'importante fatto che i rilevanti costi in caso di vendita di un ETF, tolgono agli stessi la convenienza, tanto sponsorizzata come grande vantaggio, all'operatività di compra-vendita nel breve periodo e a maggior ragione nel corso della giornata (infra-day) e ciò anche prescindendo dai concreti problemi di liquidabilità degli ETF, che rappresenta un ulteriore limite a tale operatività.
- 4) Inoltre nel quantificare il costo complessivo di un ETF, qualora ci si avvalga di un Consulente Finanziario, va aggiunto il costo della PARCELLA applicata dal Consulente, in media dell'1% come fee su base annua, che riduce ulteriormente la performance netta dell'ETF.

In conclusione per un confronto omogeneo va tenuto presente, che la performance visibile, quella che si legge sui giornali, di un ETF è la performance lorda alla quale vanno sottratti tutti i costi che si sopportano in caso di vendita dell'ETF (costo dello spread denaro-lettera per ogni operazione, costi di intermediazione bancaria per ogni operazione, maggiori costi fiscali compreso il costo di non compensazione fra guadagni e perdite e l'eventuale costo del Consulente), così da ottenere la performance netta, che è quella da confrontare con la performance visibile, quella che si legge sui giornali, di un Fondo Attivo o Total Return o Benchmark o Indicizzato, che è già la loro performance netta.