

ETF

(Fondi Comuni di Investimento Passivi)



COSTI ESPLICITI E IMPLICITI



LIQUIDABILITA'

ETF ETF ETF ETF ETF

GUIDA AGLI ETF 2008

NAV, BID E ASK

L'ETF è un fondo o sicav, ma è anche quotato in borsa. I valori cui fare riferimento sono, di conseguenza due. Trattandosi di un fondo, il valore di mercato di tutti i titoli compresi nel portafoglio dell'ETF è indicato dal NAV, Net asset Value o valore quota, che è calcolato sulla base di prezzi di chiusura, come nei fondi comuni. L'ETF è però scambiato in borsa e il suo prezzo di borsa segue, nel corso della giornata, da un lato le variazioni dell'indice sottostante, ma è anche influenzato dalla domanda e dall'offerta.

.....
.....
Si è detto che il prezzo è influenzato dalla domanda e l'offerta. Come per tutti gli strumenti finanziari oggetto di una quotazione, infatti, anche per gli ETF sono disponibili due prezzi: il prezzo che è disposto a pagare un operatore per acquistare una specifica quantità di un titolo, definito anche prezzo-denaro o Bid price e il prezzo che un operatore vuole incassare per vendere una determinata quantità di un titolo, detto anche prezzo lettera o Ask price oppure Offer price. La differenza, la distanza tra il prezzo denaro e quello lettera, è un "termometro" importante per valutare la liquidità di un titolo o di un ETF. La somma del prezzo bid e del prezzo ask divisa per la loro media è definita bid-ask spread.

LIQUIDITA' – I MARKET MAKER, LO SPREAD

La liquidità di ETF, la possibilità di acquistarlo o venderlo senza subire un'eccessiva penalizzazione in termini di prezzo è misurata dalla presenza costante sul book di negoziazione di prezzi, sia in acquisto sia in vendita, con spread competitivi e quantità offerte elevate. Il book di negoziazione è l'insieme delle proposte in acquisto e in vendita di tutti gli operatori per un determinato titolo. La liquidità degli ETF negoziati in Borsa Italiana è assicurata dalla presenza costante di un operatore, definito Specialista, che assume precisi obblighi di "supporto" alle quotazioni. In particolare lo Specialista s'impegna ad esporre quotazioni in acquisto e in vendita per una quantità minima, con l'obbligo di reintegrare la quotazione entro cinque minuti in caso di applicazione (la conclusione dell'operazione al prezzo esposto), e l'impegno a mantenere la distanza massima percentuale tra il prezzo denaro (bid) e il prezzo lettera (ask), ossia il bid ask spread, entro un termine prefissato, che varia da un minimo dello 0,15% fino a un massimo del 5%.

I COSTI

Come i fondi comuni tradizionali, anche l'ETF prevede una commissione di gestione che è prelevata direttamente dal patrimonio del fondo giorno per giorno; di conseguenza, i prezzi d'acquisto e di vendita sono già al netto di questa commissione. Il vantaggio degli ETF è che trattandosi di prodotti indicizzati, senza una vera e propria attività di gestione, hanno commissioni di gestione più contenute. I fondi indicizzati quotati in Borsa Italiana presentano, per esempio, commissioni comprese tra un minimo dello 0,15% e un massimo di 0,90% annuo. Ci sono poi i costi di negoziazione, ossia il costo prelevato dall'intermediario per eseguire l'operazione sul mercato e queste spese sono indicativamente le stesse previste per le azioni.

Commissione di gestione e spese di negoziazione sono costi espliciti, cioè dichiarati e conosciuti in anticipo. Non vanno trascurati però i costi impliciti. Lo spread denaro-lettera rappresenta un costo implicito: una differenza del 3% significa che, a prescindere da quello che può essere l'andamento dell'indice che l'ETF replica, il solo acquistare e rivendere lo strumento costa il 3%. Maggiore è lo spread, quindi, più elevato il costo che va a ridurre la performance che si è conseguita comprando e vendendo l'ETF.

MF MILANO
FINANZA

ETF 2008

GUIDA ALL'INVESTIMENTO GLOBALE
CON GLI EXCHANGE TRADED FUND



PRIMA PUNTATA

La seconda con MF
di martedì 4 Marzo 2008

IN COLLABORAZIONE CON

db x-trackers

Deutsche Bank



Classeditori

ETF 2008, GUIDA ALL'INVESTIMENTO GLOBALE CON GLI EXCHANGE TRADED FUND

.....
.....
.....
Un'ultima analisi da compiere è quella concernente la liquidità.

Si è parlato in precedenza dello spread tra prezzo denaro e prezzo lettera, elemento da valutare con attenzione, in quanto è un costo implicito che riduce il rendimento effettivo conseguito dall'investitore. Lo spread è un elemento che varia nel corso del tempo e dipende molto dall'andamento della domanda e dell'offerta nel tempo: per esser chiari, un titolo molto richiesto in una certa fase di mercato o perché di "moda" e che presentava spread ridotti, può poi cadere nel dimenticatoio e trattare pochi pezzi per volta o addirittura non essere trattato in alcuni giorni.

Due altri elementi sono importanti per valutare la liquidità di un qualsivoglia strumento quotato, la profondità o spessore e l'ampiezza del "book di negoziazione", l'insieme delle proposte in acquisto e in vendita. Con il termine profondità del book s'intende l'esistenza di proposte sia in acquisto che in vendita per numerosi livelli di prezzo, mentre l'ampiezza del book è determinata dalla presenza di proposte di dimensioni elevate.

Un book di negoziazione adeguatamente profondo riduce i possibili vuoti di domanda/offerta e attenua così il rischio di eccessivi sbalzi nei prezzi, un book ampio riduce, invece, l'impatto sui prezzi, di un singolo ordine dal quantitativo elevato.

.....
.....

Occhio a quello spread

L'alta volatilità dei mercati finanziari ha notevolmente ampliato il divario medio fra i prezzi denaro e lettera dei fondi indice. Chi investe deve fare molta attenzione.

Di Salvatore Licciardello

Uno degli effetti della crisi dei mercati finanziari è stato l'ampliamento degli spread di contrattazione sugli ETF, cosa che ne ha ridotto la convenienza.

Più in particolare la quota di titoli con più di mezzo punto percentuale di differenza tra denaro e lettera è passata, infatti, nel giro di un solo anno, dal 3% al 62%.

Situazione che richiede, perciò, una maggiore tempestività e capacità di selezione, se si vuole investire con profitto nei fondi indice.

.....
.....
.....

Gli spread rappresentano una commissione implicita per il trader. Quando si compra si prende il prezzo ask, quando si vende si considera il prezzo bid.

Quindi più grande è lo spread più ampia è la perdita per ogni transazione che tecnicamente è definita slippage.

Ma che cosa incide di più nella formazione di questo costo implicito? E quali sono gli ETF più attrezzati per limitare questo fattore di disturbo?

Tra gli elementi che hanno il maggior peso diretto sullo spread ci sono le dimensioni del fondo, il volume trattato, la liquidità e naturalmente le condizioni di volatilità del mercato.

Exchange traded fund. A rischio l'economicità dello strumento

Etf, con l'innovazione vanno in scena i costi

.....
.....

E mentre gli investitori prendono sempre maggiore confidenza con gli Etf su indici diffusi e agevoli da replicare a costi contenuti, gli emittenti collocano prodotti sempre più evoluti e specialistici, gestiti con particolari algoritmi che mitrano ad emulare la gestione attiva, ma a costi ben più elevati. Una tendenza che tutto lascia pensare proseguirà nei prossimi mesi.

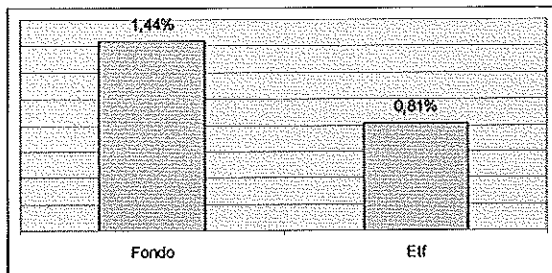
L'INDICATORE DI OPEROSITA'

A scorrere i costi di gestione degli ultimi Etf sbarcati a Piazza Affari è facile imbattersi su valori prossimi allo 0,9% previsto dall'Etf-B1-Ethical Euro, che non rappresenta più un'eccezione. Inoltre, cercando di rintracciare indici più complessi e meno liquidi, lo spread di negoziazione si allarga. Anche l'Etf, come qualsiasi altro titolo quotato, presenta una differenza tra prezzi denaro (in acquisto) e lettera (in vendita), che rappresenta un costo implicito per l'investitore. "In linea generale – spiega Carlo Mazzola, presidente di Norisk – gli Etf con i maggiori oneri di gestione evidenziano anche gli spread più elevati, con il differenziale di prezzo, espresso in termini percentuali, tendenzialmente un po' più basso del costo di gestione". Nella fotografia scattata da Norisk sul segmento Etfplus di Borsa Italiana martedì 19 febbraio alle 15,48 il rapporto tra le due grandezze di costo è in media dello 0,84. "Abbiamo effettuato la rilevazione degli spread nel pomeriggio – continua Mazzola – a mercati americani aperti, quando storicamente gli spread sono più bassi. Il momento migliore per operare sul mercato". Quando è possibile è quindi preferibile scegliere gli Etf con costi di gestione più bassi e con spread ridotti ai minimi termini. Un suggerimento valido soprattutto per chi opera spesso sul mercato in acquisto e in vendita.

"REPLICANTI" SOTTO LALENTE

Aumentano i costi degli Etf

Commissioni medie annue



Il Sole 24 Ore
Sabato 24 Maggio 2008

Lettera di un sottoscrittore di un ETF SGAM.
Risponde SGAM:

Cogliamo l'occasione per sottolineare che prima di negoziare in ETF con un'ottica temporale di breve termine, è molto importante analizzare la contingente situazione di mercato; se si riscontrano forti differenze tra il NAV e il prezzo di riferimento fissato il giorno precedente, oppure in presenza di spread elevati, è probabilmente opportuno attendere momenti migliori".

**LA LIQUIDITA' DEGLI ETF
VIENE GARANTITA DAI MARKET MAKER**

Leggo sempre con attenzione su "Plus24" i vostri commenti sugli ETF (Exchange traded fund) e sulla loro concorrenzialità. Sono d'accordo per quanto riguarda le spese e le commissioni di gestione, ma a mio avviso non mettete in risalto il fatto che la liquidità degli stessi è talvolta inesistente in quanto sul book appaiono molte volte quantità irrisorie di Bid&Ask.

Giampietro Stefani – (via mail)

.....
.....
La liquidità degli Exchange traded fund è garantita dai market maker che sono tenuti ad esporre prezzi d'acquisto e di vendita con un predefinito differenziale di denaro/lettera (massimo) oltre che dai normali investitori che possono essere sia istituzionali sia singoli risparmiatori.

.....
.....
Sul sito di Borsa Italiana sono esposti per ciascun Exchange traded fund i vincoli per i market maker sui quantitativi minimi da esporre e sul differenziale Bid (che vuol dire denaro, miglior proposta di acquisto) e Ask (lettera, migliore proposta di vendita) massimo praticato: si passa dallo 0,15% dei prodotti sugli indici EuroMts (bond governativi) al 3% previsto sull'MSCI India.

.....
.....
Il costo complessivo dell'operatività con gli Exchange traded fund (costi di gestione e differenziali denaro/lettera) dipende dalla liquidità dell'indice sottostante; per questo motivo, per esempio, gli ETF sul DJ Euro Stoxx 50 sono decisamente meno onerosi di quelli sul Msci Euro. La società di consulenza finanziaria indipendente Norisk ravvisa che gli Exchange traded fund su mercati poco liquidi (per esempio quelli emergenti), oppure espressione di borse chiuse al momento della negoziazione, possono risultare più onerosi.

.....
.....
.....
.....

INVESTE NEGLI ETF
MA CRITICA CHI NE GARANTISCE LA LIQUIDITA'

.....
.....
Quello che però viene trascurato è il comportamento di chi garantisce la liquidità su questi strumenti ma anche su molte azioni con scambi ridotti dell'Mta. Mi è successo tante volte che sull'ETF Lyxor S&P/Mib ho cercato, da risparmiatore non ingenuo, di mettermi in acquisto come miglior prezzo in denaro. Ogni volta che ho fatto questo tentativo sono stato in automatico superato di un centesimo di euro da chi garantisce la liquidità (market maker o specialist che sia); mossa che di fatto mi ha impedito di beneficiare dello spread e costringendomi dunque a dover sopportare il costo dello spread nel caso avessi voluto acquistare in quel preciso momento.

Andrea Treccani – (via mail)

.....
.....
Nel caso degli ETF, la liquidità dei prodotti negoziati in Borsa Italiana è assicurata dalla presenza continuativa di uno specialista (intermediario aderente al mercato) che si assume obblighi sia in termini di quantità minima da esporre in acquisto e in vendita, sia in termini di massima distanza percentuale tra il prezzo cosiddetto denaro (bid) e lettera (ask). I “liquidi providers” possono essere remunerati generalmente dall'emittente dello strumento finanziario ma soprattutto dall'entità di tale differenziale. Occorre segnalare come lo spread non sia da intendere come guadagno netto dell'operatore in quanto lo stesso necessita di coprirsi dal rischio sottostante attraverso un uso opportuno di strumenti derivati.

.....
.....
Un altro aspetto che incide sul differenziale denaro-lettera è la volatilità del sottostante.

.....
.....
Contrariamente ad altri prodotti disponibili, come per esempio quelli quotati al Sedex indirizzati agli investitori “retail”, gli ETF hanno come destinatari naturali i professionisti della finanza.
.....
.....

“Cloni” in balia dei mercati E la Borsa sospende gli Etf

Settimana di passione per il popolo degli Etf.
.....
.....

Investitori che desideravano operare sul segmento Etfplus di Borsa Italiana, non sono riusciti a inserire i loro ordini perché i titoli erano temporaneamente sospesi. Ma dove sono finiti i maker?
.....
.....

E' questa la domanda che pongono i numerosi lettori che hanno fatto pervenire le loro lamentele, in redazione.
.....
.....

Sulla scia dell'incremento di volatilità che c'è stato a partire da lunedì scorso sui mercati, sono scattate le sospensioni tecniche automatiche previste dai regolamenti di Borsa quando la variazione dei prezzi di due contratti consecutivi, o rispetto al prezzo di riferimento della seduta precedente, ha superato una determinata soglia (tra il 5% e il 2% a seconda dello strumento).
.....
.....

Soglie che all'inizio erano anche più strette, ma che sono state poi allargate poiché le sospensioni scattavano con estrema facilità anche in presenza di movimenti meno repentini delle Borse.

Nel momento in cui scatta la sospensione, la Borsa verifica la causa dello scostamento e può decidere di allargare i parametri di controllo per allinearli con i movimenti dei mercati sottostanti agli Etf.
.....
.....

FONDI QUOTATI. SPREAD DENARO-LETTERA SOTTOLENTE

Etf, rientri e code dalla crisi di gennaio

In aumento il numero dei market maker
Occhio ai volumi offerti sul book

.....
.....
.....

Per garantire un'adeguata liquidità sul mercato è prevista la figura del *market maker*, uno o più operatori che dovrebbero esporre in via continuativa, obbligatoriamente o su base volontaria, proposte di acquisto e vendita sul mercato durante l'orario di contrattazione.

Una figura di cui molti investitori lamentavano la prolungata assenza dai *book* di negoziazione, specialmente nelle faticose giornate di alta volatilità di gennaio (vedi "Plus24" del 26 gennaio scorso).

Borsa italiana impone ai *market maker* ufficiali di garantire che lo scarto *bid-ask* (denaro-lettera) resti entro un limite massimo, tra il 2% e il 5% a seconda dello strumento. Soglie che a gennaio in diversi casi sono state superate, facendo scattare le sospensioni tecniche e dando così via libera alle lamentele degli investitori che non riuscivano ad inserire i propri ordini sul mercato.

.....
.....
.....
.....

Morningstar
20/02/2009

Etf ? No grazie ...

di Salvatore Graziano

Avere assortimento è sempre una buona cosa ma non è tutto oro quello che luccica.

Confesso che al debutto dei primi Etf mi sembravano uno strumento più sano.

Non avevo fatto il conto con **l'avidità degli emittenti** al cui confronto i furbetti del quartierino sono degli sprovveduti.

Le commissioni di gestione più basse rispetto ai fondi se le riprendono spesso con interessi nel book, manovrando sapientemente il book fra proposte di acquisto e di vendita. E dileguandosi spesso nei momenti più drammatici.

La carica degli Etf “fantasma”

A Piazza Affari i cloni son 222

Ma gli scambi si concentrano su pochi prodotti

Con gli ingressi di questa settimana fanno 222 : il boom degli Etf a Piazza Affari non accenna ad arrestarsi.

Da inizio anno i nuovi arrivi sono addirittura 51, ma siamo poi così sicuri che siano tutti necessari?

A guardare i volumi scambiati sul listino milanese nei primi due mesi del 2008 non sembrerebbe.

Bastano infatti i primi dieci prodotti per raggiungere la metà del volume complessivo in termini di controvalore.

Se è pur vero che a Milano la concentrazione degli scambi è inferiore rispetto agli altri mercati europei, resta da chiedersi cosa ne sia dei rimanenti Etf quotati.

Qualcuno vivacchia con scambi comunque significativi, altri invece sono veri e propri “fantasmi” e non di rado capita che trascorrono intere sedute senza che sia registrato alcun contratto.

COSTI DEGLI E T F

IL CHIARIMENTO FONDAMENTALE

Il costo complessivo di un ETF non è determinato dal costo esplicito di gestione/management fee che è la parte minore, e sul quale si fa sempre riferimento per dimostrare la convenienza di un ETF (Fondo Passivo) rispetto a un Fondo Attivo o Total Return o Benchmark o Indicizzato, ma è determinato da costi impliciti, che a parte i maggiori costi fiscali e la non possibilità di compensazione fra guadagni e perdite, sono dati da:

- Spread fra prezzo di acquisto e prezzo di vendita
- Costo di negoziazione bancaria

Questi rilevanti costi impliciti riguardano ogni singola operazione di compra-vendita e quindi in caso di più operazioni si moltiplicano.

Vedasi in proposito "GUIDA AGLI ETF 2008" di Milano Finanza

Si noti che questi costi non sono nel modo più assoluto conosciuti prima di effettuare l'investimento in ETF, con buona pace alla decantata trasparenza.