

Miti infranti Gli Etf di Robert Shiller, Jeremy Siegel, Andrew Lo e Geert Rouwenhorst battuti dal mercato

Sono da Nobel, ma se investono...

I prodotti dei grandi economisti statunitensi rendono meno dei concorrenti

DI STEFANO RIGHI

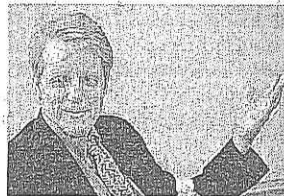
Alcuni sono in corsa per il Nobel dell'Economia. Ma chi ha affidato loro i propri risparmi non può certo sorridere.

Così se anche voi, come molti, ritenete che non ci possa essere nulla di meglio, per gestire i vostri soldi, del celebre professore universitario che distilla il suo immenso sapere in una formula matematica capace di contemplare ogni eventualità e di consentire ai vostri denari di navigare tranquilli tra le tempeste della finanza, siete in tem-

po per ricredervi. Negli anni scorsi alcuni dei più celebri docenti di materie economico-finanziarie negli Stati Uniti hanno deciso, come si dice dalle nostre parti, di mettere il nome in ditta: sfruttare indubbe conoscenze teoriche e una fitta rete di rapporti per aprire fondi di investimento così da gestire il denaro altrui.

Un disastro. Se non in termini numerici, certamente rispetto alle attese della vigilia. Anche perché si sono cimentati in un'attività che, dagli atenei italiani a quelli statunitensi, è tra le preferite dagli studenti: copiare.

Geert Rouwenhorst e Robert Shiller di Yale (da anni in odore di Nobel), Jeremy Siegel della Wharton School, Andrew Lo del Mit — solo per citare i più noti, cui il *Wall Street Journal* ha recentemente dedicato attenzione — si sono lanciati nel-



Candidato Robert J. Shiller, insegna a Yale

la creazione di Etf. Quei fondi che replicano più o meno fedelmente l'andamento degli indici, dallo Standard & Poor's a quello della Borsa di Milano.

Strumenti passivi nella gestione del denaro. Un po' come certi studenti indolenti, la cui unica attività durante le verifiche è allungare il collo verso il compito del compagno più vicino e capace. Tecnicamente non è troppo complicato. Si replica la composizione di un indice e se questo guadagna, si guadagna, se questo perde, si perde. Stop.

Evidentemente nella for-

mula magica di certi professori si è ecceduto in sofisticazione, perché il risultato non è stato brillante.

L'Etf sull'indice S&P 500 di Siegel negli ultimi tre anni ha perso più dell'8 per cento, mentre due dei concorrenti più noti han fatto meglio: l'Spdr s'è fermato a -6,7%, l'iShares Russell a -6,3%. Anche in questo caso, vale più la pratica che la grammatica. «È un mondo competitivo», si è giustificato Rouwenhorst sulle colonne del *Wsj*, riferendosi al mercato degli Etf.

Ma di questo, senza salire in cattedra, se n'erano accorti in molti e da tempo. Non lui, evidentemente. Ed è la prova che anche la finanza ha un'anima. Ribelle.

Clienti retail?

Ancora pochi

E' un'industria per investitori istituzionali. Ma se si sviluppa la consulenza a parcella

di **F.D.**

Con una gamma prodotti che ha superato da poco i 100 strumenti quotati **Deutsche Bank** si è aggiudicata un ruolo di primo piano nell'industria italiana degli Etf. Un'industria che, assicura **Mauro Giangrande**, responsabile della piattaforma db x-trackers per l'Italia, è ancora dominata dagli investitori istituzionali.

Sono loro il principale cliente degli emittenti. E a chi spera in un boom anche della distribuzione verso la clientela retail Giangrande risponde: "Ma per ora gli USA, almeno da questo punto di vista, sono lontani.

.....

ADVISOR Settembre 2010

Stumenti Gli Etf a leva sono efficienti nel trading giornaliero.
Ma non sono adatti agli investimenti di lungo termine. Perché

EFFETTI SPECIALI

di *Fausto Tenini*

Gli Etf non sono tutti uguali. E, fra i più sofisticati, quelli a leva, sia long che short, suscitano diversi interrogativi.

A volte questi prodotti generano infatti ritorni molto lontani dai movimenti (di medio termine) del sottostante e negli anni tendono a vedere il prezzo convergere verso lo zero in condizioni normali di mercato.

Partendo dal primo quesito, cioè la non coincidenza tra l'andamento del sottostante moltiplicato per la leva e la reale performance dell'Etf a leva (long o short che sia), bisogna ricordare che è un aspetto noto e ben spiegato nelle schede informative sugli Etf.

.....

Le ragioni dello scostamento di performance tra il sottostante e il prodotto risiedono nella caratteristica di natura prettamente matematica che è presente in tutti gli Etf a leva maggiore di uno (sia long che short). Si tratta di un fenomeno noto come "della leva costante": l'obiettivo degli Etf indicati è infatti ritornare il 200% della performance dell'indice "su base giornaliera", come si legge nei prospetti .

.....

Chiarite le problematiche, gli emittenti di questi prodotti sottolineano che se un investitore acquista un Etf a leva per mantenerlo in portafoglio degli anni non ha capito nulla dello strumento. Nelle brochure informative è infatti chiara la natura speculativa e non d'investimento di medio termine, dove quest'ultima scelta imporrebbe eventualmente un continuo ribilanciamento dell'esposizione (l'investitore che voglia coprire un portafoglio dovrà verificare periodicamente che l'importo dell'Etf short e l'importo dell'investimento siano equivalenti).

.....

La leva su orizzonti lunghi può quindi divenire blanda come molto aggressiva rispetto al livello iniziale.

.....

In sostanza questi strumenti sono adatti e perfettamente funzionanti per un trading direzionale molto aggressivo, ma concentrato su brevi orizzonti. Se l'holding period tende ad allungarsi, è necessario tener presente che il percorso dei prezzi dell'indice (come si esprime la sua volatilità) potrà generare pesanti disallineamenti tra la performance del sottostante e quella dello strumento.

.....

I pericoli occulti degli Etc

Ampi divari tra i rendimenti delle commodity e dei prodotti ad esse correlati

E' un po' come avere in mano il biglietto vincente della lotteria e non poter mai riscuotere il premio. Insomma, a dir poco fa male. Ma quello che sta succedendo in tutto il mondo agli investitori degli Etc è proprio questo: una mezza beffa (*si veda articolo in fondo alla pagina*).

.....

Quello che sta accadendo sui mercati tuttavia è abbastanza paradossale: mentre negli ultimi anni i prezzi di alcune commodity si infiammano, gli Etc si muovono al rallentatore se non nella direzione opposta. E quando invece i prezzi della materia scendono, gli Etc correlati fanno ancora peggio. Qualche esempio? Nel febbraio 2009, mentre il petrolio saliva del 7,4% il maggiore Etc petrolifero mondiale, l'U.s. Oil Fund, arretrava del 7,4%. A partire da maggio 2007 invece, mentre il caffè a New York è rincarato del 64%, l'Etf Coffee quotato a Milano è salito solo del 21%. Peggio è andata ai tanti investitori italiani di gas naturale : a fronte di una materia prima che al Nymex è calata del 39%, l'Etc correlato quotato in Italia ha perso più dell'80%. E in maniera simile è andata a decine di altri Etc sparsi sulle borse mondiali legati a materie come zucchero, cotone, cacao, ad esempio. Insomma, un mercato apparentemente impazzito.

Come è possibile? La causa di tanto squilibrio sta nel cosiddetto "contango", tecnicismo utilizzato in finanza per segnalare che i prezzi delle materie prime per consegne future (ovvero a termine o forward) non sono più alti di quelli per una consegna immediata o (spot).

.....

Luca Davi

Etf Securities

“Meglio scommettere sull’oro”

Gli Etc? Uno strumento rischioso, che può regalare gioie ma anche grossi dolori. A riconoscerlo è Massimo Siano, responsabile per il mercato italiano di Etf Securities, unico emittente di Etc a Piazza Affari.

A causa del contango gli Etc sono comunque destinati ad essere sempre meno performanti delle commodity di riferimento.

Come se ne esce?

Le materie prime sono per la maggior parte deperibili quindi è inevitabile il roll over dei future. Tuttavia va detto che la curva delle commodity può anche essere in backwardation (e l’Etc può rivelarsi sovraperformante rispetto alla commodity, *n.d.r.*)

.....

A chi va consigliato in definitiva l’acquisto di un Etc?

Difficile da dire. Va ammesso che gli Etc sono uno strumento rischioso: l’investitore deve sapere che può andare incontro a ingenti perdite così come a ingenti guadagni. Il profilo di rischio è insomma elevato.

.....

ETF

Attenti a quel cross rate

Spesso è difficile comprendere le performance di fondi indice che replicano i mercati esteri. Perché i tassi di cambio utilizzati possono confondere le idee.

di **Roberto Bonelli**

Valuta di negoziazione, moneta di denominazione e divisa del benchmark. Tutte e tre sono riportate sulla scheda sintetica di qualsiasi Etf trattato su Borsa italiana. Tuttavia non è così semplice comprendere quale sia il reale rischio di cambio alla quale l'investitore è esposto.

.....

Sono dubbi su cui è bene fare chiarezza. In particolare, “nell’ambito degli Etf azionari, tutti i prodotti quotati attualmente sull’Etf plus non offrono la protezione dal rischio di cambio”, continua Giangrande, “e ciò significa che qualora un investitore scelga di prendere una posizione, per esempio sul mercato brasiliano, si espone oltre che all’andamento dell’indice locale, anche al rischio che, durante il periodo di detenzione dell’Etf, l’euro si apprezzi nei confronti della moneta brasiliana”.

.....

Insomma, poco importa se la valuta di riferimento del benchmark o del fondo indice sia o meno la valuta locale, l’esposizione dell’investitore è sempre verso la divisa di negoziazione dei titoli sottostanti.

.....

Passiamo ad un esempio più complesso. “In caso di indice benchmark costruito su un’area geografica estesa come l’Msci World, rappresentativo attualmente di 27 paesi e costituito da oltre 1.600 titoli negoziati in valute diverse”, spiega Giangrande, “il rischio cambio viene assunto in proporzione alla composizione per valuta dell’indice stesso. Ad esempio gli Stati Uniti pesano attualmente per il 49% del Msci World, mentre il Giappone rappresenta il 10,3%; ne consegue che i detentori di quote dell’Etf sono esposti per il 49% della posizione al rischio di cambio euro/dollaro e per il 10,3% al rischio euro/yen”. Per quanto riguarda le altre asset class, alcuni Etf sono coperti dal rischio valutario. Quindi è sempre meglio verificare le caratteristiche in merito alla valuta.

.....

Al gestore l'Etf piace liquido e con valuta poco “esotica”

Valerio Baselli e Sara Silano

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

Per entrare in portafoglio, un Etf deve essere sufficientemente liquido, e la sua valuta non deve essere eccessivamente esotica - spiega Alessandro Castagnetti, gestore di Vg.Sa, società fondata da Vittorio Ghidella, ex amministratore delegato della Fiat, che utilizza i replicanti nei suoi portafogli - La liquidità è importante per avere spread contenuti e valutazioni giornaliere attendibili, mentre una moneta esotica è da evitare perché creerebbe problemi di *currency hedging* (ossia copertura del rischio di cambio *n.d.r.*).

Per Castagnetti è importante anche la scelta della Borsa su cui acquistare un Etf, in particolare in relazione ai costi di intermediazione, perché se questi sono alti finiscono per mangiarsi una buona fetta di performance.

Punti critici dell'Europa

Nonostante l'uso degli Etf sia in crescita tra i gestori di fondi, ad oggi rimangono ancora alcuni punti da migliorare. Le dimensioni del mercato europeo sono infatti modeste rispetto a quelle degli Stati Uniti in particolare, per quanto riguarda la liquidità degli strumenti.

Un eventuale aumento degli scambi porterebbe anche benefici a livello di costi, in quanto assottiglierebbe lo spread denaro-lettera. Inoltre, si legge nello studio di Ssga, il fiorire del mercato ha spinto molti provider ad offrire prodotti sempre più esotici, ambigui anche sotto profilo regolamentare.

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

Quattro regole per comprare (vendere) un Etf

Controllare il Nav e lo spread, impostare ordini limitati ed evitare aperture e chiusure di sedute sono i fattori per un trading di successo.

Alan Rambaldini / 22-06-10

Il mondo degli Exchange traded fund può risultare piuttosto ostico per un neofita. Esistono centinaia di differenti Etf tra cui scegliere, con diverse asset class, settori, Paesi o regioni, che possono disorientare l'investitore alle prime armi. Proponiamo, quindi, una mini-guida in quattro passi per maneggiare i replicanti.

1. **Controllare il Net asset value (NAV)**

Un ribasso del prezzo sottostante spinge i *market maker* a comprare azioni dell'Etf e a vendere il paniere di titoli sottostanti, mentre un balzo del prezzo li spinge a vendere quote del replicante e comprare i titoli sottostanti. L'offerta e la domanda create con questo tipo di attività muove il prezzo di mercato dell'Etf in linea col valore dei titoli replicati, permettendo così ai *market maker* di svolgere il trading e ottenere dei profitti.

2. **Controllare lo spread bid-ask**

Il passo successivo è quello di controllare lo spread bid-ask. Più è basso più il prezzo è vicino al Nav e quindi si minimizzano i costi al momento della vendita. Lo spread bid-ask è la ragione per cui i *market makers* forniscono liquidità all'Etf.

Sfortunatamente, non esiste una regola fissa che stabilisca quando lo spread è troppo elevato: dipende dal replicante, dal suo volume di trading e dagli spread dei titoli sottostanti.

3. **Usare gli ordini limitati**

Per esempio, un investitore può chiedere l'acquisto di 200 azioni e aspettarsi di pagare il prezzo fornito dal broker, ma se l'ordine di vendita corrispondente è di sole 50 azioni, il resto sarà eseguito in un momento successivo e magari a un prezzo superiore. Lo spread bid-ask riflette gli ordini di compravendita più vicini al prezzo di mercato, ma non indica il volume degli stessi. L'ordine limitato protegge dal pagare più di quello che si desidera (o di vendere al di sotto di una certa somma).

4. **Non fare trading in apertura dei mercati**

Generalmente, il periodo migliore per scambiare gli Etf è a metà giornata, piuttosto che all'inizio o alla fine. Lo spread bid-ask tende infatti ad essere più ampio all'apertura dei mercati perché i *market maker* vogliono vedere come i titoli sottostanti vengono scambiati.

La leva ammalia, ma non perdona

Sul mercato debuttano nuovi Etf strutturati e quelli esistenti dominano gli scambi. Ma è meglio lasciarli agli esperti.

Sara Silano / 12-07-10

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

Occhio al tempo

Al di là del fascino di poter avere un'esposizione maggiore (ad esempio doppia a un indice) o inversa, è bene sapere che questi Etf non sono strumenti di investimento di lungo periodo.

Tenerli per tempi superiori a quelli indicati per il calcolo dell'indice (in genere il giorno per gli azionari e talvolta il mese per le materie prime) può essere controproducente e determinare risultati che non sono quelli desiderati e addirittura potrebbero arrivare ad essere opposti.

Si tratta di strumenti speculativi, il che implica una scommessa sul fatto che il mercato salirà o scenderà, sul momento in cui ciò avverrà e sull'entità con cui si manifesterà tale fenomeno. Insomma, fattori difficili da azzeccare tutti insieme. Per queste ragioni, è facile scottarsi, a meno che ad usare questi Etf non siano investitori esperti. Per loro possono essere strumenti di copertura, speculazione o controllo del rischio nella gestione di un portafoglio.

.....e ai termini

Chi vuole usare un Etf a leva o short deve riuscire a tenerlo al guinzaglio. Questo significa che deve innanzitutto comprenderne il funzionamento, sapere, ad esempio, che un "Etf short" produce giornalmente un andamento inverso all'indice di riferimento, che il simbolo "2X" significa una leva 2 e che la doppia performance è ottenuta attraverso il raddoppio dell'investimento, tramite prestito del paniere delle azioni dell'indice, che implica un costo.

Ancora, deve sapere che alcuni Etf short producono una performance due volte inversa (e non semplicemente opposta) al benchmark e che quelli "bear" danno un'esposizione giornaliera inversa sia che l'indice salva sia che scenda e che questa può essere anche amplificata.

"Speculare" è un po' "giocare", ma se non si conoscono le regole, la sconfitta è sicura.

I trucchi del trading

Non solo commissioni di gestione. Gli Etf hanno altre voci di spesa, che però si possono tenere sotto controllo.

Ben Johnson / 28-06-10

Esiste la (giusta) convinzione che i bassi costi degli Exchange traded fund, li rendano attraenti per i portafogli a lungo termine. Al fine di avere una visione più completa, gli investitori hanno, però, bisogno di capire tutte le voci di spesa della negoziazione dei replicanti.

.....

Le fonti di liquidità degli Etf

.....

Esistono diversi fattori che contribuiscono a creare la liquidità sul secondario: l'ammontare degli *asset*, i volumi di scambio, il numero di *market maker* e gli *spread bid-ask*.

Gli Etf più grandi, in termini di patrimonio, tendono ad essere più liquidi. Per quanto riguarda i volumi

Il numero di *market maker* è un'altra variabile importante: più è alto, maggiore è la probabilità di ottenere spread ridotti grazie alla concorrenza tra loro.

.....

Come ultimo passo, bisogna controllare il prezzo *bid* (cioè quello dei compratori) e il prezzo *ask* (cioè quello dei venditori), utilizzando i siti degli emittenti o della Borsa.

.....

Lo spread bid-ask

Tra tutti gli indicatori, il differenziale bid-ask è la misura più precisa per individuare il costo di trading di un Etf

.....

La differenza viene incassata da un *market maker*, una parte terza remunerata per mettere in contatto il venditore col compratore.

Lo *spread bid-ask* è normalmente indicato come una percentuale del prezzo di mercato del titolo. Ad esempio, se il prezzo *bid* di un'azione è 99 centesimi, il prezzo di mercato è 100 centesimi e il prezzo *ask* è 101 centesimi, il differenziale sarà di 2 centesimi o del 2%. E' importante capire che questi numeri sono puramente dimostrativi; in realtà lo spread della maggioranza degli Etf è una frazione di queste cifre.

Come gestire la liquidità

La prima tattica per gestirla è investire nei titoli più liquidi.

Infine, è importante considerare gli orari di negoziazione della Borsa replicata, preferendo le fasi di contrattazione (ad esempio, è meglio acquistare un Etf su Wall Street dopo pranzo).

Costi di brokeraggio

In ultimo, quando si parla di costi di transazione, il brokeraggio può rappresentare una spesa importante. Le commissioni possono variare a seconda di vari criteri, come la frequenza delle transazioni, il broker, la modalità di esecuzione di un ordine (attraverso un impiegato di banca, al telefono o per via telematica), il tipo di mercato (certi broker hanno commissioni più alte per i mercati esteri). La scelta del broker è fondamentale, ma anche adottare una strategia *buy&hold*, (acquista e conserva) permette di tenere sotto controllo i costi.

Replicanti a metà

L'ultimo report sugli Etf preparato da **State Street Global Advisors**, che permette di capire alcune specificità del comparto *fixed income*.

.....

“Rispetto a quelli azionari gli Etf sul reddito fisso presentano alcune particolarità, in primo luogo vengono trattati in volumi più ridotti rispetto a quelli azionari, un elemento che rende più difficile per l'emittente replicare l'indice di riferimento”. Per questo si punta al risultato di utilizzare un *basket* di titoli sul reddito fisso per “rappresentare un campione” o “ottimizzare” il rispettivo indice, contenendo soltanto 100 titoli su 5.000 potenziali obbligazioni diverse.

.....

L'emittente di un Etf sul reddito fisso dovrebbe quindi comunicare chiaramente che può essere impossibile replicare esattamente un *benchmark* e che da questo potrebbe risultare un margine di errore più alto nel seguire l'indice di riferimento.

.....

“Un'altra difficoltà può essere quella di calcolare il valore totale di un *basket* di Etf sul reddito fisso quando si devono stabilire i regolamenti successivi, perché occorre calcolare l'interesse al quale i titoli saranno acquistati o venduti tre giorni dopo la transazione, vale a dire quando il *market maker* consegnerà i titoli” si legge ancora nel report.

.....

Gli Etf protetti contro l'inflazione pongono invece una problematica legata al fatto che l'informazione sui tassi di inflazione nei singoli paesi può fornire quotidianamente dei livelli diversi ed essere discontinua.

Inoltre, è opportuno comprendere e monitorare le convenzioni specifiche di ogni mercato riguardanti la compravendita e la valutazione.

.....

Man mano che emergono, queste problematiche operative dovranno essere risolte con soluzioni innovative in modo tale da non frenare la crescita e lo sviluppo futuri di questo settore dinamico.

Biagio Campo

Gli Etf sempre in corsa

Valerio Baselli / 08-07-10

La chiarezza è fondamentale

Infine, un monito ormai caro a Deborah Fuhr e ai suoi collaboratori: la chiarezza nella definizione di Exchange traded fund. “Molte società sperano di fare soldi sfruttando la crescita degli Etf in vario modo”, si legge nello studio, “stiamo rischiando di allontanarci dalla descrizione di un prodotto la cui vera natura è di essere trasparente, efficiente ed economico”. Insomma, ci troveremmo davanti ad un bivio. Spesso ci troviamo di fronte a strumenti finanziari che si dichiarano Etf quando mancano delle caratteristiche essenziali come la trasparenza totale del portafoglio e la disponibilità real-time del Nav. “Trovare una definizione chiara ed univoca di Etf, Etc, Etn, Etp, è in questo momento il bisogno più importante dell’industria.”

Chi rinuncia al sintetico

Invesco PowerShares predilige gli Etf a replica fisica rispetto all'utilizzo degli swap. Il tutto in nome della trasparenza e dell'assenza di rischi di controparte.

di **Roberto Bonelli**

.....

Ma perché diversi emittenti utilizzano la tecnica sintetica al posto di quella fisica? Perché in questo modo anche la banca d'investimento del gruppo al quale l'emittente appartiene ha la possibilità di guadagnare sul fondo indice, grazie alla scelta dei titoli che vengono giudicati più attraenti, che verranno quindi inseriti nell'Etf e la cui performance verrà scambiata con quella dell'indice.

In questo modo, oltre alle commissioni di gestione c'è quindi un'altra potenziale fonte di guadagno, in capo alla banca d'investimento del gruppo.

di *Riccardo Sabbatini*

La strana frenesia di certi Etf

La concorrenza però non è sempre ad armi pari. I fondi comuni d'investimento sono assoggettati a rigorosi standard di trasparenza e di protezione degli investitori.

La disciplina, ad esempio, pone vincoli a prodotti derivati e strutturati che possono essere inclusi nelle gestioni.

Anche l'investimento in hedge fund è regolamentato e tipizzato in specifiche classi di fondi (fondi speculativi) con barriere all'ingresso dei risparmiatori che possono accedervi. Gli Etf, prodotti ugualmente trasparenti, non hanno una normativa ugualmente pervasiva. In un documento sui trend dei mercati finanziari il Cesr, il comitato delle Consob europee, ha aggiunto altre considerazioni. E' stato notato che gli Etf i quali propongono strategie d'investimento speculative (quelli cosiddetti "a leva" o "inversi") non seguono pedissequamente l'indice sottostante che dovrebbero replicare in modo passivo. Dopo un certo periodo di tempo (anche di un solo giorno) possono cominciare a discostarsene in relazione all'andamento della volatilità.

Pertanto non sono adatti ad investitori che hanno un lungo orizzonte d'investimento, com'è normalmente per i quotisti di un fondo comune.

Chiusi i due Etf agganciati al petrolio inventati da Robert Shiller.

Dalle torri d'avorio dell'accademia al giorno per giorno dei tumultuosi mercati finanziari il salto è grande. E ci si può rompere il collo. L'esempio più famoso è quello dei due premi Nobel per l'economia Myron Scholes e Robert C. Merton, i cui complessi modelli finanziari hanno portato alla bancarotta nel 1998 l'hedge fund Ltcn di cui erano fondatori e soci.

L'ultimo caso è quello di Robert Shiller, docente di economia a Yale e famoso per il best-seller "Esuberanza irrazionale" sulla Bolla di Internet: a fine giugno scorso hanno dovuto chiudere due Etf ispirati a un altro suo libro, "Macro Markets" del 1993.

.....
I due Etf erano "Macroshares Oil Up" e "Macroshares Oil Down", lanciati nel novembre 2006 da MacroMarkets, una finanziaria di cui Shiller è co-fondatore e in cui ricopre il ruolo di capo economista.

Ma a differenza degli altri Etf del settore, che sono indicizzati all'andamento dei prezzi del petrolio perché investiti nei futures.

I Macroshares funzionavano con una complicata struttura "ad altalena".

.....
I due Etf erano arrivati a gestire 1,5 miliardi di dollari e sia il ceo di Macro Markets, Sam Masucci, sia Shiller continuano a difendere l'idea sottostante. "Con i livelli di prezzo e di volatilità del petrolio arrivati a massimi storici, istituzioni e consumatori beneficiano di nuovi, efficaci strumenti per gestire la loro esposizione al mercato energetico oltre il breve termine – ha dichiarato il professore di Yale - Questi Etf possono aiutare la gente a gestire più facilmente i crescenti rischi e le opportunità d'investimento sul petrolio".

.....
M.T.C.

Replicanti a metà

L'ultimo report sugli Etf preparato da **State Street Global Advisors**, che permette di capire alcune specificità del comparto *fixed income*.

.....

“Rispetto a quelli azionari gli Etf sul reddito fisso presentano alcune particolarità, in primo luogo vengono trattati in volumi più ridotti rispetto a quelli azionari, un elemento che rende più difficile per l'emittente replicare l'indice di riferimento”. Per questo si punta al risultato di utilizzare un *basket* di titoli sul reddito fisso per “rappresentare un campione” o “ottimizzare” il rispettivo indice, contenendo soltanto 100 titoli su 5.000 potenziali obbligazioni diverse.

.....

L'emittente di un Etf sul reddito fisso dovrebbe quindi comunicare chiaramente che può essere impossibile replicare esattamente un *benchmark* e che da questo potrebbe risultare un margine di errore più alto nel seguire l'indice di riferimento.

.....

“Un'altra difficoltà può essere quella di calcolare il valore totale di un *basket* di Etf sul reddito fisso quando si devono stabilire i regolamenti successivi, perché occorre calcolare l'interesse al quale i titoli saranno acquistati o venduti tre giorni dopo la transazione, vale a dire quando il *market maker* consegnerà i titoli” si legge ancora nel report.

.....

Gli Etf protetti contro l'inflazione pongono invece una problematica legata al fatto che l'informazione sui tassi di inflazione nei singoli paesi può fornire quotidianamente dei livelli diversi ed essere discontinua.

Inoltre, è opportuno comprendere e monitorare le convenzioni specifiche di ogni mercato riguardanti la compravendita e la valutazione.

.....

Man mano che emergono, queste problematiche operative dovranno essere risolte con soluzioni innovative in modo tale da non frenare la crescita e lo sviluppo futuri di questo settore dinamico.

Biagio Campo

Etf strutturati, serve più trasparenza

Gli investitori dovrebbero conoscere le controparti swap, la composizione del paniere collaterale e ogni quanto gli swap vengono ristabiliti.

Hortense Bioy | 05-08-10

C'è spazio per una maggiore trasparenza

In conclusione, tutti i principali emittenti di Exchange traded fund hanno Etf sintetici; perfino iShares, famoso per la replica fisica, offre 19 Etf *swap-based* sulla piattaforma di Monaco. Una replica più fedele e un accesso a diverse asset class sono i vantaggi principali. Tuttavia, gli investitori devono comprendere il rischio controparte insito nel contratto swap e determinare il livello di rischio accettabile per loro.

Perciò hanno bisogno di conoscere le politiche di gestione. Nella maggior parte dei casi, pensiamo che le informazioni fornite dai provider non siano sufficienti per formulare decisioni d'investimento pienamente consapevoli. Pensiamo che gli emittenti di Etf debbano essere completamente trasparenti. Gli investitori non dovrebbero essere costretti a chiamare o mandare una e-mail per richiedere informazioni sul paniere collaterale. Dati come i nomi delle controparti, la composizione del paniere e la frequenza dei reset dovrebbero essere sempre disponibili.

Etf, 200 bandiere bianche

E' il numero dei prodotti chiusi negli ultimi tre anni. La selezione ha colpito soprattutto gli strumenti active. Ecco come evitare i danni della liquidazione.

di *Salvatore Licciardello*

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

A chiudere infatti sono soprattutto gli Etf del tipo active, cioè quelli che si propongono di trovare un extra-rendimento rispetto a quello assicurato dall'indice seguito.

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

Nel frattempo però i nuovi lanci di fondi continua: 150 Etf hanno debuttato dall'inizio dell'anno e, se questo ritmo verrà mantenuto, l'intero anno avrà visto almeno 210 nuovi fondi resi disponibili sul mercato. Dunque il saldo finale è sempre più che positivo.

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

Ma non sempre gli Etf rappresentano prodotti affidabili per liquidità e per la stretta interrelazione all'indice sottostante. Per esempio, oggi sul mercato ci sono 213 Etf con meno di 10 milioni dollari di asset in gestione. Forse troppo pochi per essere efficienti e redditizi.