



CORPORATE DIVISION MEMBER OF THE FINANCIAL PLANNING ASSOCIATION - FPA (USA)

ETF
ETF
ETF
ETF
ETF

ETF

(FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO PASSIVI)

SEMPLICITA' ?

TRASPARENZA ?



ETF

OSSERVAZIONI

- La crescita esponenziale del numero degli ETFs rende difficile seguirne l'evoluzione.
- Esistono un'ottantina di "providers" di ETFs che, per differenziarsi e per guadagnare quote di mercato, devono emettere prodotti nuovi ed attraenti.
- Vengono quindi lanciati sul mercato prodotti sempre più complessi e difficilmente comprensibili per il "comune investitore".
- La nozione di ETFs come prodotto "semplice" è ormai oltrepassata. Dalla replica passiva di un indice comprensibile, siamo ormai entrati nel campo dei prodotti strutturati.

Esempio: ETFs Short, ETFs Ultra Short, indici sottostanti gestiti attivamente (con criteri fondamentali, qualitativi,) ETFs Attivi,

- Ogni Provider costruisce i suoi ETFs diversamente. Esistono tre modi per strutturarli:
 - 1) Replica perfetta (es: iShares)
 - 2) Replica statistica - campionamento - (es :iShares se il sottostante è poco liquido)
 - 3) SWAP di performance (es: Lyxor, Deutsche Bank)e ciò complica ulteriormente la possibilità di comprenderli.



La cosiddetta "semplicità" degli ETF è uno slogan pubblicitario

RISPARMIO

Decalogo William Breen, guru dei portafogli passivi, professore emerito di Finanza alla scuola di management Kellogg della Northwestern University di Chicago spiega le trappole nascoste dietro la semplicità dei prodotti indicizzati

COME NON PERDERE LA GUERRA DEI CLONI

Ecco la sua guida a che cosa fare e non fare.

Un ETF è un portafoglio diversificato di azioni che replica un indice di Borsa ed è a sua volta scambiato come un qualsiasi titolo, quindi unisce il pregio della diversificazione all'immediata liquidabilità.

Il suo prezzo però non è la somma esatta del valore di tutti i titoli nel portafoglio, come succede per un fondo comune, ma è anche il frutto della dinamica fra domanda e offerta in Borsa e per questo può discostarsi dal sottostante. A seconda della popolarità di un ETF o della struttura dell'indice replicato, la performance può discostarsi dalle aspettative: uno studio di Morgan Stanley ha mostrato che un ETF su cinque non ottiene lo stesso rendimento del suo bench-mark.

La scelta degli ETF specializzati non è facile.

“Spesso nomi simili sono fuorvianti, perché sotto etichette analoghe ci sono portafogli con volatilità e performance diverse”, avverte Breen.

Un altro errore è credere che tutti gli ETF offrano una buona diversificazione. “Invece alcuni ETF, soprattutto quelli specializzati sui settori di Borsa o sui Paesi, possono essere molto concentrati”, sottolinea Breen. Per esempio il 49% del portafoglio di iShares Spain è investito in sole tre società; il 27% di iShares Dow Jones U.S. industrial è impiegato in tre titoli, fra i quali General Electric da sola rappresenta il 20% del portafoglio.

“Gli ETF sono sempre più complessi e sofisticati e per evitare sorprese bisogna guardare come sono costruiti i loro portafogli”, consiglia il professore della Kellogg.

Dopo aver selezionato un buon portafoglio di ETF, resta il problema di come gestirlo. “Non ribilanciarlo periodicamente è l'ultimo sbaglio, molto frequente fra gli investitori, dice Breen.

Bisogna insomma continuamente monitorare il proprio portafoglio e aggiustarlo con il trading”.

MARIA TERESA COMETTO

Etf, trattare con saggezza

Sara Silano | 2006-08-24

Sonya Morris, analista di Morningstar negli Stati Uniti, che da settembre si occuperà della nuova newsletter mensile *Morningstar ETFInvestor*, ha individuato alcuni principi per un corretto investimento in questi strumenti, basati su un approccio fondamentale. Si tratta di regole che non si discostano molto da quelle valide per i fondi comuni.

Nonostante gli ETF siano quotati come le azioni, per cui consentono un'attività di negoziazione giornaliera, mantenere un'ottica di medio-lungo periodo può essere più redditizio, perché i rendimenti non vengono erosi in modo significativo dalle commissioni di transazione.

Nella scelta è preferibile concentrarsi sulle valutazioni dei titoli sottostanti e sui fondamentali societari. Insomma, bisogna conoscere il paniere dell'indice di riferimento e la metodologia di costruzione del benchmark.

Gli ETF sono strumenti semplici, ma non banali e il loro impiego all'interno di un portafoglio richiede uno sforzo analitico e valutativo, analogamente agli altri prodotti del risparmio gestito.

ETF di nuova generazione e regole

Per la quotazione dei fondi passivi, Borsa Italiana chiede trasparenza nei metodi di calcolo dell'indice di riferimento. Questa esigenza si scontra con quella dei gestori di non rivelare modelli proprietari. Con implicazioni legate anche alla direttiva Mifid.

Sara Silano | 04/04/2008 08.53

L'innovazione finanziaria degli ultimi anni ha reso sottile il confine tra fondi tradizionali ed Exchange traded fund, grazie alla nascita di ETF che replicano indici "intelligenti" o attivi, ossia costituiti da un paniere di titoli definiti sulla base di indicatori patrimoniali e di redditività.

Rispetto alle origini nel 2002, il segmento di Borsa Italiana dedicato a questi strumenti (ETFPlus) è molto più articolato.

Si possono distinguere tre grandi comparti. Il primo, Standard, è riservato agli ETF indicizzati tradizionali.

.....
.....
Il secondo, Strutturati, include i fondi che possono prevedere o meno un effetto leva.

.....
.....
Il terzo, Etc, è dedicato agli Exchange traded commodities.

.....
.....
Questa evoluzione dell'industria pone, però, alcune questioni di carattere regolamentare.

"Con riferimento al nostro ordinamento giuridico", continua Caracino, si deve constatare come tra i requisiti di ammissione e quotazione dei fondi indicizzati, Borsa Italiana richiede che l'indice o il paniere di titoli di riferimento dell'OICR (Organismo di investimento collettivo del risparmio) sia caratterizzato da trasparenza nei metodi di calcolo e da aggiornamento giornaliero.

.....
.....
Questa esigenza, tuttavia, si scontra con la scarsa inclinazione di molti gestori a rendere noti i dati che riguardano strettamente il modello di business adottato.

I DUBBI DEL LETTORE SUGLI ETF

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

Se in qualche modo la differenza del NAV nel giorno di acquisto e il valore del NAV nel giorno di vendita dovesse pesare sul risultato della mia operazione di compravendita, in effetti la compravendita di ETF presenterebbe un ulteriore rischio rispetto alla medesima operazione effettuata su delle azioni, in quanto il valore del NAV dell'ETF lo conosco soltanto a fine giornata (dal sito della Borsa Italiana) e non nel momento in cui procedo a effettuare l'ordine di acquisto e/o di vendita.

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

bluerating

Funds e Investments

Martedì 23 giugno 2009

ETF – Nessuna nuova, buona nuova per Sgam

Nessun cambiamento nei moltiplicatori applicati da Sgam ai propri ETF. Il vantaggio di questa scelta è quella di una maggior chiarezza verso la clientela che, in questa maniera, è facilitata nella comprensione degli strumenti sottoscritti. Salvo grossi accadimenti, la politica di Sgam è quella di non ritoccare tali moltiplicatori, evento verificatosi anche per questo trimestre.

Il comitato di investimenti di **Sgam ETF** ha proceduto il 19 giugno, alla revisione dei moltiplicatori per il terzo trimestre 2009, **mantenendo tutti i precedenti moltiplicatori:**

Sgam ETF Leveraged FTSE Mib moltiplicatore 2
Sgam ETF Bear FTSE Mib moltiplicatore 1
Sgam ETF X-Bear FTSE Mib moltiplicatore 2
(Sgam ETF X-Bear DJ FTSE Mib moltiplicatore 2)

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

PLUS24 Il Sole-24 Ore
Sabato 23 Maggio 2009

Inizio a nutrire qualche dubbio sulla tanto pubblicizzata efficacia degli Etf (Exchanged traded fund), come strumenti finanziari affidabili e funzionali. Poco da obiettare ho in realtà sui costi, realmente bassi. Cosa diversa per i rendimenti, valutati rispetto ai relativi benchmark. Parlo ovviamente di titoli in mio possesso che ho monitorato più accuratamente. Per esempio il DJ Stoxx Global Select Dividend 100-DB (XGSD.MI) nel comparativo a un anno con base 1000, adesso vale circa 600 , mentre il benchmark circa 700. Il DJ Euro Stoxx Select Dividend 30-DB (XD3E.MI) con gli stessi parametri adesso vale circa 500, mentre il benchmark circa 600. Il DJ Asia Pacific Select Dividend 30-IS (APSDEX.FRA) adesso vale circa 610, mentre il benchmark circa 700. Queste differenze non proprio irrilevanti sono da ascrivere totalmente a un non proprio accurato tracking, oppure questi prodotti fanno fatica a individuare un perfetto e sovrapponibile benchmark (aspetto piuttosto difficile da comprendere per un fondo clone)?

M.P. – (via e-mail)

PLUS24 Il Sole-24 Ore
Sabato 8 Settembre 2007

LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50, SEMPLICE O BUYWRITE?

Mi è stato proposto l'acquisto di "Lyxor Etf Dj Euro Stoxx 50 BuyWrite" al posto del "Lyxor Etf Dj Euro Stoxx 50". Le spiegazioni avute a supporto del consiglio non mi risultano chiare (aumentano i guadagni e diminuiscono le perdite). Mi rivolgo a voi: ① in cosa consiste la differenza tra i due fondi? ② quale andamento di mercato avvantaggia o danneggia l'Etf BuyWrite? ③ quali sono i costi operativi? ④ qual è il vostro consiglio in merito ad un acquisto?

IVO RIGATTI – (via e-mail)

PLUS24 Il Sole-24 Ore
Sabato 28 Giugno 2008

I DUBBI SUGLI ETF-EONIA DI LYXOR E DEUTSCHE BANK

Non mi è chiara la logica operativa di due Exchange traded fund (Etf) recentemente introdotti nella Borsa di Milano agganciati all'indice Eonia. Negli Etf azionari e obbligazionari è chiara la funzione del market maker, che, dopo ogni acquisto/vendita dell' Etf da parte del cliente finale, per non assumersi i rischi , deve "replicare" al meglio l'indice che ha trattato, acquistando/vendendo gli stessi titoli del paniere sottostante dell' Etf. In un Etf dove l'indice di riferimento è rappresentato da un tasso di interesse, non riesco a identificare un sottostante. Qual è in questo caso la funzione dell'operatore e quali garanzie per il cliente finale? Nei prospetti si legge che un certo Etf "replica un deposito che viene effettuato su base giornaliera (rolled deposit) in un conto remunerato al tasso Eonia".

Remunerato da chi? Dallo stesso operatore/emittente? Che per remunerarlo lo presta ogni giorno? E a quale tasso (Eonia è una media a posteriori)? La gestione è passiva come per gli altri Etf o implica qualche rischio aggiuntivo per il cliente? Gradirei inoltre sapere la differenza tra gli indici "Euro Mts Eonia Investable" di Lyxor e "Eonia Total Return Index" di Deutsche bank". Perché i due Etf non fanno riferimento direttamente e semplicemente al tasso Eonia calcolato dall Bce?

Luigi Sacchi – (via e-mail)

PLUS24 Il Sole-24 Ore
Sabato 19 Gennaio 2008

SI', L'ETF EURO CASH DI LYXOR E' UN "FONDO" MONETARIO

Su "Plus24" del 27 ottobre 2007, viene citato l'Etf euro cash di Lyxor come nuovo temibile concorrente dell'inossidabile Bot, in quanto replicherebbe l'andamento del tasso Eonia. Nel sito della società di consulenza indipendente Norisk si legge poi che il portafoglio di detto fondo è composto da un deposito al tasso Eonia. Nel prospetto Lyxor relativo al fondo si legge, invece, che l'obiettivo di gestione del fondo è di replicare l'andamento dell'indice Euromts Eonia, minimizzando al massimo il "tracking error" tra i rendimenti del fondo e quelli dell'indice Euromts Eonia.

L'obiettivo del "tracking error" calcolato su un periodo di 52 settimane è inferiore all'1 per cento. Se il "tracking error" divenisse malgrado tutto più elevato dell'1%, l'obiettivo è comunque quello di restare al di sotto del 5% della volatilità dell'indice Euromts Eonia.

E più avanti si legge che nulla garantisce che l'obiettivo di gestione del fondo sarà conseguito. Infatti nessun attivo o strumento finanziario permette una replica automatica e continua dell'indice Euromts Eonia. E come strategia di investimento si dice che il fondo farà ricorso all'acquisto di un paniere di titoli della zona euro e nel limite del 10% del proprio attivo a un contratto di scambio a termine negoziato di volta in volta in grado di trasformare l'esposizione ai titoli che sono nell'attivo del fondo in un'esposizione all'indice Euromts Eonia.

A me sembra che l'Etf euro cash di Lyxor sia in effetti un Etf monetario in euro, che tenta (ma non garantisce) di replicare l'indice di Eonia.

Giovanni Chiarion (via e- mail)

IL PUNTO DI VISTA

Scegliere un ETF semplicemente in base al TER può rivelarsi costoso

Con la rapida espansione della gamma di ETF disponibili non è stato mai così importante come adesso capire le differenze fra prodotti che sembrano simili. Sebbene il TER rappresenti un elemento importante, è essenziale analizzare i costi nel contesto di altri fattori, quali ad esempio il modo in cui il prodotto è strutturato, la precisione con cui un ETF rappresenta l'esposizione o il settore dichiarati e la liquidità associata a questo investimento. Se un ETF dovesse essere carente in merito a uno degli elementi sopra citati, anche se a prima vista dovesse sembrare relativamente a basso costo, potrebbe rivelarsi tutt'altro che efficiente.

Ad iShares riteniamo che ci siano cinque fattori principali da considerare:

Capire cosa possiede l'ETF

Comprendere quali titoli l'indice dell'ETF detiene e considerare come ciò possa avere un impatto sulla performance del portafoglio. Poiché ogni indice è unico nel proprio genere, le differenze nella metodologia usata per la loro costruzione, quali ad esempio la scelta dei titoli che lo costituiscono, il settore e lo stile per gli indici azionari e la qualità del credito e la scadenza per gli ETF obbligazionari, significano che ogni indice ha il proprio profilo di rischio/rendimento.

Valutare i costi complessivi

Il Total Expense Ratio è solo uno dei vari fattori relativi al costo. Gli investitori dovrebbero considerare anche gli altri costi impliciti:

- I costi delle negoziazioni: gli spread denaro/lettera sono di solito più ridotti nei fondi degli indici più negoziati.
- Costi di ribilanciamento: poiché gli indici vengono ribilanciati ad intervalli regolari, tali cambiamenti generano costi per gli ETF, sebbene tali costi varino in base alla struttura dell'Exchange Traded Fund.

Gli investitori dovrebbero considerare inoltre come il securities lending, o prestito titoli, possa far abbassare il costo del possesso di ETF. Oltre a prestare le quote-parti di un fondo ETF, alcuni provider hanno una particolare esperienza nel prestito del paniere di titoli che compone il fondo, per generare un rendimento supplementare.



Esaminare da vicino la liquidità

Il livello di liquidità di un ETF può contribuire considerevolmente al costo complessivo. Gli ETF offrono due livelli di liquidità: quella data dal mercato secondario, che comprende le negoziazioni in borsa, e quella data dal processo di creation e redemption nel mercato primario. Generalmente un ETF è liquido nella misura in cui lo sono i titoli sottostanti che lo compongono.

Accedere alla struttura

I diversi tipi di struttura degli ETF offrono esposizioni, rischi ed implicazioni differenti. Gli ETF che replicano fisicamente gli indici di solito detengono tutti i titoli contenuti nell'indice, mentre quelli swap-based usano swap per replicare la performance dell'indice. Gli ETF swap-based possono ridurre il tracking error ed offrire efficienza fiscale, ma comportano un rischio controparte.

Valutare il provider

Il livello di esperienza e competenza nella gestione degli investimenti indicizzati variano considerevolmente fra i vari provider di ETF. Si devono considerare fattori quali le dimensioni dell'asset management per ottenere vantaggi su costi (ad esempio i costi relativi alla negoziazione di acquisto dei titoli che compongono l'indice), livello di supporto per l'investitore, esperienza nella costruzione dell'indice e coerenza nel modello di business

