

Exchange Traded Funds - ETF

Gli Exchange Traded Funds (letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una articolata categoria di fondi o Sicav, le cui quote sono negoziate in Borsa in tempo reale come semplici azioni, attraverso una banca o un qualsiasi intermediario autorizzato. Caratteristica peculiare di questo innovativo strumento è costituita dall'indicizzazione: gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato e di conseguenza anche il suo rendimento. Possiamo dunque definire gli ETF come OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio) aperti a gestione passiva la cui composizione è legata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

Gli ETF si caratterizzano come una via di mezzo tra un'azione ed un fondo e consentono di sfruttare i punti di forza di entrambi gli strumenti.

In particolare acquistando un ETF, è possibile realizzare la diversificazione e la riduzione dei rischi tipica di un fondo di investimento, scambiando le quote del fondo come una normale azione.

La trattazione in continua degli ETF rende infatti possibile conoscere il valore di mercato in ogni istante, a differenza dei fondi comuni di investimento tradizionali, il cui valore viene fissato una sola volta al giorno, generalmente a fine giornata. L'origine degli ETF, chiamati anche "trackers" in gergo, risale al gennaio del 1993.

Per quanto riguarda il mercato europeo degli ETF, i primi strumenti sono stati creati nell'aprile del 2000.

Negli Stati Uniti gli ETF hanno registrato una crescita esponenziale negli ultimi 10 anni, soprattutto a partire dal 2000. Il numero ha superato le 130 unità, con un patrimonio domestico passato dai 2 miliardi di dollari del 1993 al superamento ad oggi dei 100 miliardi di dollari.

Nel Vecchio Continente, secondo un rapporto elaborato da Morgan Stanley Research & Bloomberg, il numero degli ETF ha superato le 120 unità, con un patrimonio gestito di oltre 13 miliardi di dollari. Se dunque il numero dei prodotti ha raggiunto quelli presenti nel mercato americano, il capitale investito negli ETF e il turnover generato non sono ancora paragonabili con gli Stati Uniti.

In Giappone invece gli ETF ammontano a oltre 20, con un patrimonio gestito di oltre 23 miliardi di dollari.

Lunedì 30 settembre 2002 gli ETF hanno fatto il loro debutto anche a Piazza Affari sul segmento MTF del Mercato Telematico Azionario italiano.

Gli Exchange Traded Funds attualmente quotati sono 20, in 8 categorie d'investimento, 6 azionarie e 2 obbligazionarie la capitalizzazione degli strumenti sfiora i 10 ? miliardi di Euro

LOTTO MINIMO DI NEGOZIAZIONE

1 azione / quota

SPECIALISTA A SUPPORTO DELLA LIQUIDITA'

Per ogni ETF è previsto almeno uno specialist a supporto della liquidità, il quale è enuto ad esporre prezzi in acquisto e in vendita in maniera continuativa, secondo pecifici obblighi di quantità minima e di spread (differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita) massimo fissati da Borsa Italiana.

Come per le azioni, la liquidazione dei contratti avviene dopo 3 giorni (T+3) in Monte Titoli.

I contratti su ETF sono garantiti sia dal "Fondo di garanzia dei contratti" sia dal "Fondo di liquidazione".

Quali sono i vantaggi e le caratteristiche degli ETF?

Accessibilità e flessibilità

Gli ETF possono esser comprati e venduti come semplici azioni, tramite una banca, una sim o un broker online, semplicemente inoltrando un ordine con il relativo codice ISIN dello strumento. I fondi indicizzati offrono il vantaggio di essere quotati su un mercato regolamentato attraverso la piattaforma MTF, con un lotto minimo di una quota/azione. Con una sola operazione, si acquista/vende l'intero portafoglio di titoli che compone l'indice ed è possibile investire anche importi limitati, a patto che le commissioni di negoziazione non abbiano un incidenza eccessiva sul capitale investito.

Diversificazione

Investire in un ETF significa prendere posizione su un intero indice di mercato (azionario, geografico, settoriale, obbligazionario), diversificando e diminuendo il rischio dell'investimento.

Nel caso di un ETF, la diversificazione è immediata ed evita di acquistare tutti i titoli appartenenti al paniere di riferimento prescelto (operazione che richiederebbe costi e tempi molto elevati), con la certezza di ottenere un rendimento fedele all'indice sottostante.

Precisione di replica dell'indice benchmark

L'ETF consente di ottenere un rendimento pari a quello dell'indice benchmark di riferimento (a parte un limitato errore, positivo o negativo, definito tracking error) in virtù di una "gestione passiva" e di un particolare meccanismo di funzionamento detto creation/redemption in kind.

Il meccanismo di "creation/redemption in kind" consente di minimizzare il "tracking error" (cioè la differenza di rendimento, positiva o negativa, tra ETF e benchmark).

Costi di gestione contenuti

Contrariamente ai fondi tradizionali, gli ETF non prevedono nessuna commissione di "entrata", di "uscita" e di "performance". Viene applicata solo una "Commissione di Gestione" annua molto contenuta, pari ad una percentuale fissa del patrimonio gestito (variabile tra lo 0,35% e lo 0,50% a seconda dell'emittente, contro il 2%-2,5% di un fondo comune azionario). Per investire in ETF, così come per le azioni, si paga solo la commissione di negoziazione dovuta alla propria Banca/Sim al fine di operare sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa. L'economicità degli ETF è ricollegabile alla gestione passiva del fondo: il gestore non deve far altro che bilanciare il portafoglio per seguire i cambiamenti dell'indice, senza cercare di ottenere una performance migliore del proprio benchmark.

Liquidità

La liquidità degli ETF è garantita dalla presenza di almeno un "market maker ufficiale", detto specialist, che si impegna a quotare un prezzo di acquisto e uno di vendita, con obblighi di quotazione in continua in conformità di uno spread massimo e di una quantità minima stabiliti dalla Borsa Italiana. Oltre allo specialist, la presenza di alcuni "market maker non ufficiali" (tutti gli intermediari interessati possono infatti sottoscrivere e chiedere il rimborso delle quote/azioni dell'ETF secondo lo stesso meccanismo di cui gode lo specialist.) e la possibilità di operare arbitraggi tra l'ETF, le azioni sottostanti e i derivati sull'indice benchmark, rappresenta un ulteriore fattore che influenza la liquidità dello strumento.

Distribuzione dividendi

L'ETF (al contrario di alcuni strumenti simili) riconosce agli investitori i dividendi incassati a fronte delle azioni detenute in portafoglio, nonché i proventi del loro reinvestimento e i proventi derivanti dal prestito (securities lending) delle azioni del portafoglio gestito. I dividendi periodici sono distribuiti (generalmente in un'unica soluzione una volta all'anno) al netto delle spese sostenute dal gestore, ma a volte i dividendi sono reinvestiti automaticamente nel fondo. La politica del fondo è descritta nel rispettivo prospetto informativo.

Trasparenza

Un ETF rappresenta un insieme di titoli azionari, e il suo valore riflette quello del paniere sottostante.

Ogni giorno è disponibile:

- il NAV (Net Asset Value), cioè il valore dell'ETF, riportato dalla Borsa su cui lo strumento è trattato all'inizio o alla chiusura della seduta. Il NAV comprende anche i dividendi accumulati ed i costi di gestione, che vengono sottratti direttamente dal

valore dell'ETF con il passare del tempo. E' possibile trovare i NAV degli ETF sui principali quotidiani finanziari, sul sito internet della Borsa Italiana e sui siti web degli emittenti

- la composizione dell'ETF (creation basket)
- la composizione dell'indice benchmark di riferimento

In tempo reale è disponibile:

- "iNAV" (Indicative Net Asset Value), cioè il valore dell'ETF durante ogni momento della giornata.

Il prezzo dell'ETF corrisponde generalmente a una frazione dell'indice sottostante (es. 1/10 opp. 1/100) per cui è sempre possibile una valutazione puramente indicativa del suo corretto valore. Il NAV sarà diverso dal prezzo dell'ETF in borsa, il quale varia continuamente in base alla variazione dell'indice e all'andamento della domanda/offerta. Possono inoltre intervenire delle limitazioni alla diffusione della composizione dell'ETF e dell'indice benchmark a seconda degli accordi intervenuti in tal senso tra emittente e index provider.

Diverse modalità di impiego e adattabilità a diverse strategie di mercato.

Date le loro caratteristiche, gli ETF costituiscono una valida opportunità di investimento sia per una clientela di tipo istituzionale (che utilizza questo strumento nell'ambito dell'asset allocation), sia per una clientela retail (che vuole diversificare i propri investimenti con un esborso contenuto).

Le modalità di impiego degli ETF possono essere così sintetizzate:

1) Vendita allo scoperto ("short selling") intraday o multiday al fine di prendere una posizione "ribassista" sull'indice benchmark. Questa operazione consiste nel vendere un ETF prima di averlo acquistato, sperando così in un ribasso del sottostante per ricomprarlo ad un valore inferiore. Gli investitori privati potranno operare vendite allo scoperto, solo se ciò è previsto dal proprio intermediario e secondo le modalità definite da quest'ultimo.

2) Trading (anche di tipo intraday) al fine di cogliere i momenti di rialzo dell'indice benchmark (attraverso un acquisto e la successiva immediata vendita dell'ETF)

3) Investimento di medio / lungo termine (strategia "buy" and "hold") per beneficiare di un eventuale trend favorevole, con però:

- una particolare attenzione ai costi
- basso rischio di sovra/sotto performance del benchmark (in quanto questo viene replicato)

4) Arbitraggio, al fine di sfruttare momentanee divergenze di prezzo tra la quota del fondo ed il benchmark di riferimento.

5) Hedging e copertura dei rischi per ottimizzare le posizioni aperte su derivati aventi come sottostante l'indice di riferimento.

6) Gestione di portafoglio da parte degli investitori professionali. Tramite una semplice transazione, è possibile investire in un determinato paese, area geografica e settore.

Agevolazioni fiscali

Sia gli ETF, sia gli equity funds tradizionali devono distribuire annualmente i profitti ed i capital gains realizzati. In generale gli ETF tendono ad essere più efficienti dal punto di vista fiscale rispetto ai fondi aperti gestiti attivamente, in quanto generano minori capital gains in relazione al basso turnover delle azioni in portafoglio.

Tale efficienza, varia considerevolmente in base all'indice sottostante. Gli ETF vendono titoli solamente in caso di variazioni all'interno dell'indice sottostante, mentre gli investitori che desiderano liquidare la posizione devono semplicemente vendere le proprie quote sul mercato ad altri compratori; non vi è dunque la necessità di cedere azioni per far fronte alle richieste di rimborso delle quote, procedura che genera potenziali plusvalenze.

Dario Viviani condirettore di ULNL