

ITForum di Rimini. Il dibattito sulla finanza strutturata

# Etf e trasparenza, emittenti in difesa

L'industria degli Etf prende sul serio le denunce di «ossicita» emerse nei giorni scorsi (anche sul «Sole24Ore») durante l'ITForum, fiera degli investimenti e del trading promossa a Rimini da Morningstar, TradeLink e Trading Library.

La presa di posizione degli emittenti è stata compatta durante il seminario dal titolo «Etf, quale futuro per i replicanti? Istruzioni per l'uso». «Gli Etf sono fondi e non sono derivati o pacchetti di titoli spazzatura. In quanto tali sono sottoposti alle norme degli organismi di investimento collettivo del risparmio, uno dei settori del risparmio gestito più regolamentato», ha ricordato Marcello Chelli, responsabile per gli Etf di Lyxor in Italia. «Le direttive europee in materia - ha sottolineato - sono arrivate a quattro. A luglio entrerà in vigore la Ucits IV. Inoltre, i replicanti sono quotati sui circuiti ufficiali e sottoposti alle stesse procedure di autorizzazione e di vigilanza, oltre alla supervisione di Borsa italiana».

E il nodo-trasparenza? La replica («Ci sono siti web con dati e informazioni complete») è stata corale da parte di un pantere in cui sedeva anche Emanuele Bellingeri, responsabile in Italia di iShares; Mauro Giangrande, responsabile Italia di Dlx trackers, ed Enrico Camerini, di Etf Credit Suisse. «Sono stati fatti di recente passi in avanti con la pubblicazione dei panieri sotto-

**Giangrande (X-markets): «Utile pubblicare i panieri sottostanti»**



**Finanza strutturata**  
Martedì 26 aprile l'inizio dell'inchiesta del Sole 24 Ore. Sabato 30 aprile la cover-story di Plus24

stanti anche per i principali imputati di tossicità, gli Etf a replica sintetica ossia quelli che usano derivati.

L'industria degli Etf, in particolare in Europa, è cresciuta molto negli ultimi anni. Nel 2010, il patrimonio gestito è aumentato del 25,2%, contro lo 0,8% dell'Msci Europe. Ciò significa che a trainare è stata la raccolta prima ancora delle performance dei mercati. Le previsioni sono per una continuazione del trend di sviluppo, dopo che il mondo dei replicanti ha passato indenne la crisi del 2008, la peggiore dagli anni 30. «È giusto che le autorità con il compito di garantire la stabilità del sistema finanziario, monitorino il mercato - ha spiegato Bellingeri - e non sono condivisibili i commenti che fanno di tutta l'erba un fascio, non distinguendo ad esempio l'Europa dove la regolamentazione è quella dei fondi da altre regioni del mondo». Il risultato può essere paradossale, come ha osservato Giangrande: «Se per ipotesi gli Etf sono tossici, allora potrebbero esserlo tutti i fondi comuni». Una conclusione che si scontra con il fatto che gli Etf sono sottoposti a una normativa più stringente di tutti gli altri prodotti del gestito.

Quella che - comunque - si è incontrata all'ITForum è una community industriale che guarda avanti, forte dei punti di forza degli Etf, primi fra tutti

il basso costo, l'accesso ai mercati a tempo riservato solo agli istituzionali, la fedeltà della performance all'indice di riferimento, la liquidità. È anche un'innovazione che non vuole un'innovazione che la «inquin» e stravolga il concetto di base di questi strumenti.

Fra le prossime sfide c'è l'entrata in vigore della Ucits IV che darà la possibilità di razionalizzare la gamma di prodotti e introdurre il passaporto europeo. La seconda sfida è fiscale: il passaggio dalla tassazione sul maturato a quella sul realizzato (all'atto del disinvestimento) dei fondi italiani farà venire meno la penalizzazione dei prodotti domestici rispetto agli esteri e aprirà la strada agli Etf made in Italy. La terza sfida è distributiva perché gli attuali modelli basati sulla retrocessione rendono poco conveniente per i promotori vendere Etf ma la situazione potrebbe mutare con l'affermazione della consulenza indipendente e di nuovi modelli non basati solo sul collocamento. La sfida più grande, però, è per tutti quella dell'educazione finanziaria degli investitori, perché sappiano scegliere in modo consapevole tra le diverse tipologie e comprendano a pieno il funzionamento e i rischi degli strumenti che acquistano, evitando di comprare ciò che non conoscono.

Emma Delbono  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Etf fisico  
Etf sintetico**

● Gli Etf sono una tipologia di fondi comuni di investimento o Sicav, il cui obiettivo è quello di replicare un indice di mercato, il cosiddetto benchmark, attraverso una gestione completamente passiva.

La replica delle performance dell'indice sottostante può essere realizzata attraverso due modalità: cash based (replica fisica) o swap based (replica sintetica).

L'utilizzo della prima metodologia (cash based) prevede l'effettivo acquisto dei titoli che compongono l'indice. Tale tipologia prevede

due varianti: una replica completa e una replica a campionamento. La replica completa comporta l'acquisto di tutti i titoli sottostanti il benchmark mentre la replica a campionamento prevede l'acquisto di un sottoinsieme rappresentativo dei titoli che compongono l'indice di riferimento.

La replica swap based si attua attraverso la stipula di un contratto swap tra l'emittente dell'Etf e una controparte (banca di investimento): l'Etf detiene dei titoli determinati dalla controparte dello Swap, il cosiddetto collaterale,

e si impegna a pagare la performance; la controparte del contratto swap si impegna

a pagare la performance effettiva realizzata dall'indice di riferimento. La tecnica di replica sintetica introduce un potenziale rischio di controparte con il soggetto con cui si è sottoscritto il derivato. Tale rischio consiste nell'eventualità che la controparte non onori i propri impegni ed è tuttavia mitigato dal collaterale posto a garanzia dell'operazione. La normativa

Ucits III, in tema di fondi comuni di investimento, limita al 10% il rischio di controparte attraverso un ribilanciamento quotidiano del valore dei titoli posti a garanzia quindi il collaterale deve avere un valore pari ad almeno il 90% del Net (Net Asset Value). Inoltre, la maggior parte dei gestori tende a eliminare questo rischio includendo maggiori garanzie o più controparti.

Negli Etf a replica fisica può esistere il tema del «prestito titoli» tra l'Etf e una controparte (banca di investimento). In tale contratto, l'Etf presta i titoli a un altro soggetto, il quale corrisponde un interesse su quanto ricevuto. Tale remunerazione migliora le performance dell'Etf. Il potenziale rischio del prestito titoli risiede nell'eventuale mancata restituzione dei titoli prestati. Come per gli Etf a replica sintetica, anche in questo caso esiste un collaterale che è posto a garanzia del prestito titoli e tende a eliminare il rischio relativo. (con la collaborazione di Consulinvest)

## COVERED WARRANT E CERTIFICATES DI UNICREDIT, SOLUZIONI PER LE TUE IDEE DI INVESTIMENTO.

14 RUBRI-BONUS CAP CERTIFICATES SU INDICI, AZIONI E SETTORI.

onemarkets è l'iniziativa di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti con strumenti e servizi innovativi. Per maggiori informazioni o per accedere direttamente alla gamma completa dei prodotti e servizi di UniCredit chiama il numero verde 800.011122, visita [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) oppure usa l'applicazione iPhone/iPad: Investimenti.onemarkets. Vedi chiaro, investi meglio.

ISIN	Sottostante	Tipo/Protezione	Barriera/Bonus	Scadenza
DE000HYBF4B2	FTSEMIE	Bonus Cap Certificates	19340,72 / 113%	04.11.2012
DE000HYBF4R3	FIAT INDUSTRIAL	Bonus Cap Certificates	5,0226 / 121%	04.11.2012
DE000HYBF4M9	INTESA SANPAOLO	Bonus Cap Certificates	1,5162 / 130%	04.11.2012
DE000HYBF4D6	EUROSTOIX TELECOM	Bonus Cap Certificates	280,909 / 130%	04.11.2012
DE000HYBF4G1	EUROSTOIX BANKS	Bonus Cap Certificates	120,225 / 142%	04.11.2012
DE000HYBF4F3	EUROSTOIX OIL & GAS	Bonus Cap Certificates	236,047 / 124%	04.11.2012

Questo annuncio ha finalità pubblicitaria ed è pubblicato da UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit, UniCredit Corporate & Investment Banking e 4 marchio utilizzato da pubblica ripetitiva divisa di UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit SpA, Roma e altri membri del Gruppo UniCredit. I certificati e covered warrant (CW) emessi rispettivamente da UniCredit SpA e UniCredit Bank AG sono regolati dal mandato SIO/CW di L&S-Berlin Italiana delle 9:00 fino 17:25 o sui CERT-CW di EuroTIX delle 9:00 alle 16:00. Prima dell'investimento consigliamo la visione del prospetto informativo disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). In relazione alla conoscenza ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento, i covered warrant o certificati potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Ci invitiamo pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

Scopri di più con il tuo smartphone



## Morningstar Fund Awards. Quinta edizione

# Fondi, i premi «italiani» vanno ai prodotti Fondersel e Bim

Si è tenuta a Rimini la quinta edizione dei Morningstar Fund Awards. Nella cornice del Grand Hotel il 18 maggio scorso l'amministratore delegato di Morningstar Italia Davide Pelusi ha premiato 13 gestori e quattro società che sono riuscite a creare valore nel 2010. La cerimonia è stata presentata da Cosimo Pastore, conduttore della trasmissione di finanza e risparmio SoldiTV su Odeon. La metodologia utilizzata per l'assegnazione dei premi si basa su: eccellenza della gestione, controllo del rischio e trasparenza delle informazioni al mercato.

I fondi  
Ma vediamo nel dettaglio quali sono stati i fondi premiati. Nella categoria degli azionari i riconoscimenti sono stati assegnati a Fondersel Pmi che si è distinto tra i fondi specializzati su Piazza Affari; a Threadneedle Pan European Fund per gli azionari Europa, a Dws Invest Top Euroland, per l'area euro, a Lyxor Dow Jones Industrial per l'America, a Vontobel Global Value Equity per gli azionari internazionali, ad Aberdeen Global Asia Pacific Equity per l'Asia-Pacifico e a Aberdeen Global Emerging Markets Equity per i Paesi emergenti. Passando

**Le Sgr migliori sono: Axa I.M., Allianz G. I., Threadneedle e Mfs**



Davide Pelusi, ad Morningstar Italia

alla categoria degli obbligazionari, i premi sono stati assegnati a Bim Obbligazionario Euro (categoria obbligazionari governativi euro), a Threadneedle European Bond (obbligazionari Europa), a Templeton Global Bond (obbligazionari internazionali), a Schro-

der ISF Global Corporate Bond Euro Hedged per le emissioni societarie euro, a Axa WF Global High Yield Bonds per la categoria specializzata nei titoli ad alto rendimento, a Schroder Ist Us Dollar Bond Eur Hedged per gli obbligazionari diversificati euro (categoria del reddito fisso che comprende i fondi che investono sia in titoli di Stato, sia in corporate).

La società  
Tra le società sono state premiate le migliori sia per i risultati conseguiti, sia per il tipo di offerta. Le Sgr sono state distinte tra azionarie e obbligazionarie, large (almeno 20 fondi in gestione per le azionarie e 15 per le obbligazionarie) e specializzate (non meno di cinque). Per quanto riguarda l'equity, la miglior casa di investimento large è Threadneedle Investments, mentre tra le specializzate si è distinta MFS. Per quanto riguarda il reddito fisso, al top tra le società large si è piazzata Allianz Global Investors, mentre Axa Investment Managers è prima tra le specializzate. Infine, Threadneedle Investments ha ricevuto anche il riconoscimento come miglior società di gestione multi asset (almeno cinque fondi azionari e cinque obbligazionari).