

co che in passato, mettendo in guardia dalla presenza sempre più massiccia e potenzialmente pericolosa di strumenti derivati nei cosiddetti «Etf sintetici». Parola difficile che indica fondi quotati (Etf) che invece di replicare fedelmente l'indice di riferimento, comprandone i titoli che lo costituiscono nelle stesse proporzioni (come accade negli «Etf fisici»), investono in contratti derivati.

Tutto regolare. Ma non è detto che chi compri questi prodotti conosca esattamente la differen-

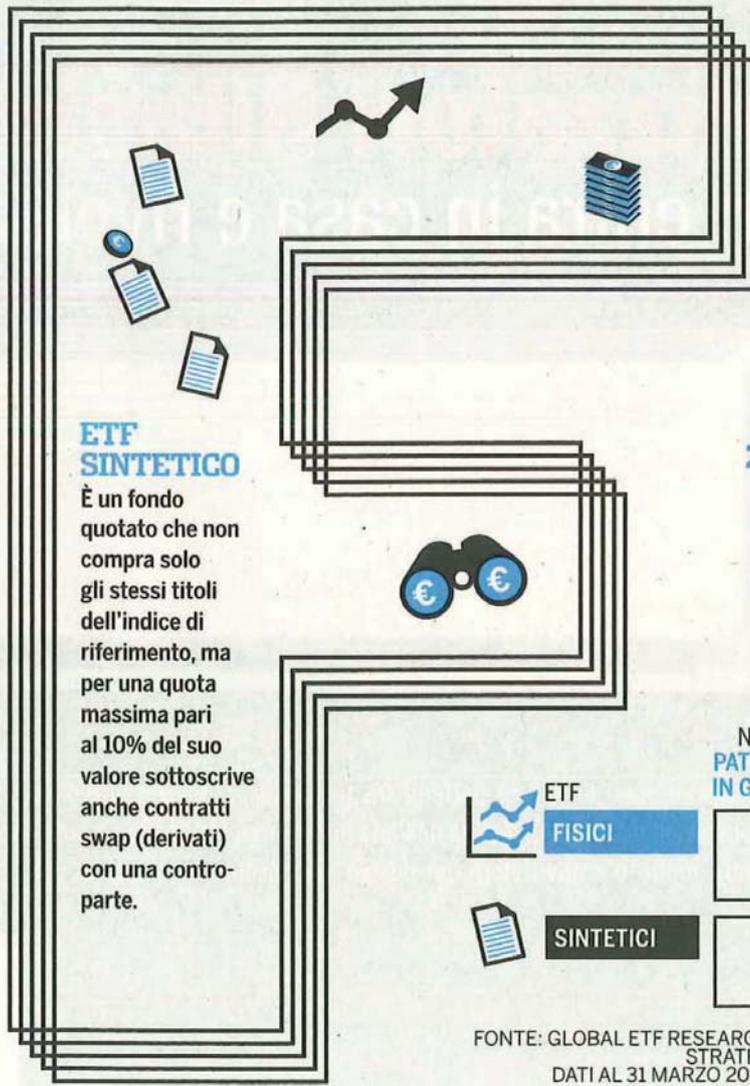
Il monito

Al Financial stability board il governatore Mario Draghi (foto) ha lanciato un nuovo allarme sui rischi potenziali legati alla presenza di contratti swap negli Etf.

za tra le due tipologie di Etf e sia soprattutto in grado di capire quando e che cosa rischia. Il problema non riguarda pochi risparmiatori: il mercato italiano degli Etf, infatti, è il secondo in Europa per volumi con 530 fondi quotati a Piazza Affari e 255 milioni di euro scambiati in media ogni giorno.

Capire esattamente che cosa si sta comprando non è semplice. Per questo *Panorama Economy* ha deciso di fare chiarezza. La differenza tra Etf fisici e sintetici è presto detta. Se la replica

dell'indice è «fisica», il gestore acquista per il suo Etf tutti i titoli presenti nel paniere preso come riferimento o comunque ne compra la maggior parte selezionando le azioni più liquide, più facili da comprare e che non presentano alti costi di negoziazione. «Si comporta come fosse un fondo comune che replica il suo indice di riferimento senza cercare di batterlo» spiega Emanuele Bellingeri, responsabile per l'Italia di iShares, il più grande emittente di Etf al mondo con il 43,5% di quote ▶



ETF SINTETICO

È un fondo quotato che non compra solo gli stessi titoli dell'indice di riferimento, ma per una quota massima pari al 10% del suo valore sottoscrive anche contratti swap (derivati) con una controparte.

2.500 PRODOTTI

Nella tabella, il mercato degli Etf in Europa e nel mondo diviso tra fisici e sintetici con il numero e il valore del loro patrimonio in gestione.

| | EUROPA NUMERO E PATRIMONIO IN GESTIONE | MONDO NUMERO E PATRIMONIO IN GESTIONE |
|------------|---|--|
| ETF FISICI | 405 169,1 | 1.597 1.211,9 |
| SINTETICI | 714 138 | 991 186,6 |

FONTE: GLOBAL ETF RESEARCH AND IMPLEMENTATION STRATEGY TEAM DI BLACKROCK. DATI AL 31 MARZO 2011 IN MILIARDI DI DOLLARI



di mercato davanti a State Street Global Advisor (14,3%) e Vanguard (11,8%).

Al contrario, se la replica dell'indice è «sintetica» vuol dire che chi emette l'Etf non compra i titoli dell'indice, ma sceglie una banca (controparte) con cui scambia dei flussi di denaro in base a quanto previsto in un contratto swap (derivato): la banca consegna all'emittente un ammontare di soldi pari alla performance dell'indice che l'Etf voleva replicare, mentre chi emette il fondo consegna alla banca la performance di un paniere di titoli acquistati con i soldi degli investitori, ma diversi da quelli dell'indice di riferimento. «Queste due performance molto spesso sono diverse» spiega Bellingeri, che con iShares emette per il 99% solo Etf fisici, quindi senza derivati. «E quindi emittente e controparte hanno sem-

pre debiti e crediti tra di loro». Il rischio è che il risparmiatore crede di investire in un paniere di titoli e invece si trova ad avere nel portafoglio del suo Etf azioni diverse da quelle attese e un credito rispetto a una banca che deve dei soldi all'emittente. Con una conseguenza: se salta la controparte quel flusso di soldi va perso. Naturalmente, perché questo accada, deve fallire la banca. «È tutto vero, ma il rischio è limitato» taglia corto Bellingeri.

La quota che un Etf può investire in uno swap è infatti pari al massimo al 10% del valore del fondo. «Questo significa che se tutto va storto si perde il 10% di quanto investito» dice **Giuseppe Romano**, direttore dell'ufficio studi e ricerche di Consultique. «L'annuncio di Draghi, però, ha colto nel segno, lanciando l'allarme sull'uso inadeguato di



10%
È la quota del valore di un Etf che può essere investita in contratti **DERIVATI**



prodotti che sono a basso costo proprio perché non devono retrocedere niente a nessuno in quanto la gestione è passiva, dato che si replica fedelmente un indice di riferimento». In pratica, «si usa il nome Etf, perché funziona sotto il profilo dell'immagine, per vendere qualcosa che si discosta dalla natura iniziale del prodotto» conclude Romano.

Per capire in che cosa investe il proprio Etf è importante leggere nel prospetto informativo se si tratta di un prodotto fisico (cash based) o sintetico (swap based) sempre che il nome già non lo indichi chiaramente. La possibilità di avere in portafoglio un Etf sintetico, infatti, non è rara. «Il 45% del mercato è fatto di questi prodotti non ammessi in America» spiega **Sara Silano** di Morningstar, che a breve pubblicherà sul proprio sito le caratteristiche degli Etf. ●

Teoria e pratica della democrazia finanziaria

I piccoli risparmiatori e gli investitori si lasciano tentare sempre di più dalla voglia di fare da soli e con la nuova normativa la consulenza finanziaria è diventata un'attività libera che offre buone opportunità di crescita ai professionisti della finanza. È su questa combinazione che punta **Alessandro Milesi**, analista e gestore presso varie istituzioni e dal 2000 indipendente. La sfida è quella di crescere a grandi passi in questo neonato mercato. Una mano gliela offre l'editore **Roberto Cepparo** che con la sua casa editrice, Chw Edizioni, nel

2007, ha portato in Italia un best-seller delle letture finanziarie come *Il piccolo libro che batte il mercato azionario*. Il volume, scritto dal gestore americano Joel Greenblatt, ha fatto breccia tra chi ama fare da solo perché in maniera molto semplice mette a disposizione di tutti una strategia d'investimento pratica e facile da seguire. Gli spazi per crescere da indipendenti nel mondo della consulenza non mancano. «C'è chi ha iniziato a fare da sé soprattutto all'indomani della crisi del debito sovrano, anche tra i profili più conservatori» dice a

Panorama Economy Milesi. «Molti altri vorrebbero fare altrettanto, ma non sanno come operare e hanno giustamente paura di sbagliare in un mercato



Un libro e un sito
Alessandro Milesi (nella foto) lancia un nuovo sito di consulenza con Chw Edizioni, che pubblica in Italia *Il piccolo libro che salva i tuoi soldi* di **Jason Zweig**, editorialista del *Wall Street Journal*.

che è difficile e rischioso». L'idea di mettere piede in questo settore non è del tutto nuova. A disposizione degli investitori c'era già un sito (www.finanze.net) creato da Milesi nel 2006, tutto dedicato all'informazione finanziaria. In cinque anni ha raggiunto i 20 mila iscritti per un totale di 100 mila pagine visitate al mese. Su questo sito gli investitori fai da te possono già trovare attività di consulenza indipendente nel rispetto delle strategie proposte. Chi ha qualche risparmio da parte e vuol sapere

come guadagnarci qualcosa senza rischiare troppo può copiare dal portafoglio tipo del sito con un abbonamento di 70 euro l'anno, per arrivare fino a consulenze personalizzate che costano intorno ai 500 euro l'anno. Ora un nuovo tassello per crescere ancora lo offrono il nuovo progetto denominato Democrazia finanziaria (www.democraziafinanziaria.it) e *Il piccolo libro che salva i tuoi soldi*. L'obiettivo è mettere a disposizione degli investitori più informazioni facili e comprensibili, insieme a strategie già rodate. **(s.r.)**