

ETF/2: È ARRIVATO IL MOMENTO DEL PRIMO RATING ITALIANO

L'obiettivo di questa analisi è individuare se vi siano ETF efficienti quotati sul mercato italiano e quali tra essi siano i più efficienti. Per una più facile comprensione dei risultati dell'analisi, per il vasto pubblico, abbiamo creato una nuova metodologia di rating per questi strumenti.

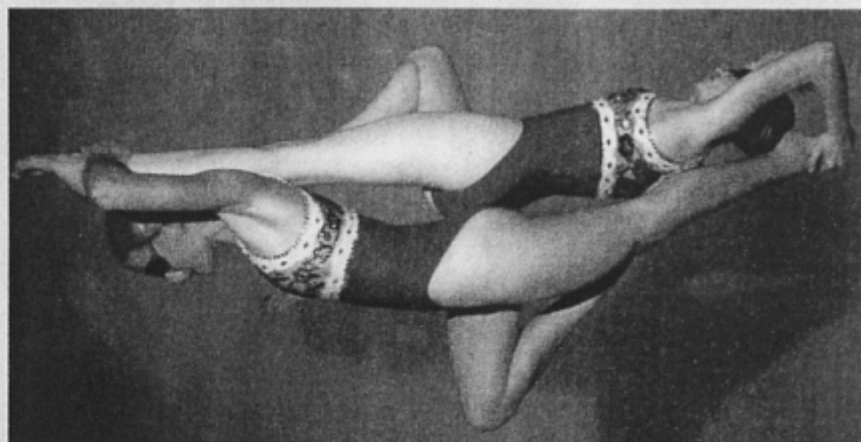
LA METODOLOGIA

Abbiamo confrontato gli ETF con i rispettivi *benchmark* dichiarati, cioè con gli indici sottostanti replicati.

● Il *benchmark* dichiarato è infatti l'unico parametro oggettivo di confronto per qualsiasi strumento finanziario, sia a gestione attiva sia a gestione passiva.

↳ Lo scopo dei classici prodotti finanziari (fondi e sicav) a gestione attiva è quello di sovraperformare tale indice di riferimento.

↳ Lo scopo degli strumenti finanziari a gestione passiva invece è quello di replicare la performance dell'indice di riferimento, rispettando quindi



ETF, CLASSIFICA PER SOCIETÀ': QUASI TUTTI FANNO BENE, TRANNE NEXTRA

MANAGER & ADVISOR	NOME ETF	BENCHMARK	AZ. OB.	AREA	COMMISSIONI ENTRATA, USCITA, PERFORMANCE	TER	DIVIDENDI	RATING ETF
The Nasdaq ETF Funds Plc Nasdaq Financial Product Services www.nasdaq.com	Nasdaq-100 European Tracker	Nasdaq 100 Stock Index	X	USA	NO	0,200%	Trimestrale	XXXXX
Lyxor International Asset Management Société Générale www.masterunit.com	DJ Euro Stoxx 50 Master Unit	Indice DJ Euro Stoxx 50	X	Europa	NO	0,350%	Annuale	XXXX
	Dow Jones IA Master Unit	Indice Dow Jones Industrial Average	X	USA	NO	0,500%	Annuale	XXXX
	MSCI US Tech Master Unit	Indice MSCI US Tech	X	Settoriale	NO	0,500%	Annuale	XXXX
	DJ Global Titans 50 Master Unit	Indice Dow Jones Global Titans 50	X	Globale	NO	0,400%	Annuale	XXX
	S&P/MIB Master Unit	Indice S&P/MIB	X	Italia	NO	0,350%	Annuale	XXXXX
	EuroMTS GLOBAL Master Unit	Indice EuroMTS Global "Total Return"	X	Obbligazionario	NO	0,165%	Accumulazione	XXXX
SPDR Europe Plc Crédit Lyonnais Asset Management www.spdrefund.com	SPDR Europe 350	Indice S&P Europe 350	X	Europa	NO	0,350%	Annuale	XXXX
	SPDR Euro	Indice S&P Euro	X	Europa	NO	0,350%	Annuale	XXX
Barclays Global Investors Ltd www.ishares.net	iShares DJ Euro Stoxx 50	DJ Euro Stoxx 50 Index	X	Europa	NO	0,350%	Trimestrale	XXXX
	iShares DJ Stoxx 50	DJ Stoxx 50 Index	X	Europa	NO	0,350%	Trimestrale	XXX
	iShares S&P 500	S&P 500 Index	X	USA	NO	0,400%	Trimestrale	XXXX
	iShares FTSE Eurotop 100	FTSE Eurotop 100 Index	X	Europa	NO	0,550%	Semestrale	XXX
	iShares FTSE Euro 100	FTSE Euro 100 index	X	Europa	NO	0,550%	Semestrale	XXXX
	iBoxx € Liquid Corporates	iBoxx Liquid Corporates Index	X	Obbligazionario	NO	0,200%	Trimestrale	XXXXX
Beta1 ETFund plc Nextra Investment Management SGR www.beta1.com	Beta 1 MSCI Euro	MSCI Euro	X	Europa	NO	0,620%	Accumulazione	X
	Beta 1 Ethical Index Euro	Ethical Index Euro	X	Etico	NO	0,920%	Accumulazione	X

LEGENDA: TER = total expense ratio; valuta in Euro. Fonte elaborazione ufficio studi Consultique su dati Bloomberg

il profilo di rischio del mercato in cui si investe.

Quali sono stati gli indicatori utilizzati?

● SPREAD ETF-INDICE

Lo *spread* ETF-Indice è un indicatore di

rendimento relativo al *benchmark* dichiarato ed è calcolato come la differenza annualizzata tra il rendimento dell'ETF in questione ed il rendimento del rispettivo *benchmark* dichiarato. La granularità dei rendimenti considerati è settimanale; mentre il *frame* d'analisi

si è sempre *All History*, ovvero tutto l'arco di vita dell'ETF in questione.

● TRACKING ERROR

Il *Tracking Error (TE)* è un indicatore di rischio relativo al *benchmark* dichiarato ed è calcolato come la de- ➤

RATING

viazione standard delle differenze calcolate tra i rendimenti degli ETF ed i rendimenti dei rispettivi *benchmark* dichiarati.

E' stato preso in considerazione il *Tracking Error* settimanale sull'intera serie storica (*All History*).

● TOTAL EXPENSE RATIO

Il *Total Expense Ratio (TER)* è un indicatore dei costi totali a carico del fondo, riassuntivo dell'incidenza sul suo patrimonio, e quindi sul

suo controvalore, delle commissioni esplicite e di tutte le voci di costo imputabili al fondo stesso.

Tecnicamente il TER è calcolato come il rapporto percentuale tra il totale degli oneri posti a carico del

fondo e il patrimonio medio dello stesso.

Per gli ETFs non sono previsti

ETF: DALLA A ALLA Z

ORARIO di negoziazione 9.10 – 17.25 Negoziazione continua "senza aste" (non sono previste aste di apertura e di chiusura)

LOTTO MINIMO di negoziazione 1 azione / quota

COSTI E MODALITÀ Indicativamente gli stessi previsti per le azioni

MERCATO di quotazione "MTA" Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana [come le azioni "tradizionali"]
● Segmento "MTF" Mercato Telematico Fondi

**"SPECIALIST":
Specialista a supporto della liquidità** Per ogni ETF è previsto almeno uno Specialista a supporto della liquidità con l'obbligo di esporre prezzi in acquisto e in vendita in maniera continuativa: per ciascun strumento Borsa Italiana stabilisce lo "spread massimo bid-ask" e la "quantità minima esposta" della quotazione.
In caso di applicazione lo Specialista deve reintegrare la propria quotazione entro 5 minuti.

**"SETTLEMENT":
Liquidazione dei contratti** La liquidazione dei contratti avviene dopo 3 giorni (T+3) in Monte Titoli, come per le azioni.

GARANZIE Le negoziazioni su ETF sono garantite dalla Controparte Centrale (della Cassa di Compensazione e Garanzia SpA), come per i derivati.

INTERMEDIARI Tutte le Banche/Sim abilitate a negoziare le azioni in Borsa Italiana sono automaticamente autorizzate a negoziare anche gli ETF (senza alcun onere tecnologico o amministrativo aggiuntivo)

ETF: DALL'EUROPA ALL'ITALIA

ETF in Europa: ETF quotati nei principali mercati Europei (Italia; Germania; Francia; Inghilterra; Virt-X; Svizzera; Olanda)

	numero ETF	%	Media commissioni totali annue
ETF armonizzati	77	70,0%	0,438%
ETF non armonizzati	33	30,0%	0,450%
TOTALE ETF presenti	110	100,0%	0,442%

di cui

ETF armonizzati in Europa: ETF armonizzati quotati nei principali mercati Europei (Italia; Germania; Francia; Inghilterra; Virt-X; Svizzera; Olanda)

	numero ETF	%	Media commissioni totali annue
ETF azionari armonizzati	67	87,0%	0,478%
ETF obbligazionari armonizzati	10	13,0%	0,170%
TOTALE ETF armonizzati presenti	77	100,0%	0,438%

di cui

ETF in Italia: solo ETF quotati in Italia

	numero ETF	%	Media commissioni totali annue
ETF azionari armonizzati	15	88,2%	0,449%
ETF obbligazionari armonizzati	2	11,8%	0,183%
TOTALE ETF armonizzati presenti	17	100,0%	0,418%

Data monitoraggio: maggio 2004.

Fonte ufficio studi Consultique (rielaborazione dati Bloomberg).

commissioni di ingresso/ uscita/performance. Tra le principali voci che costituiscono il TER annuo di questi strumenti evidenziamo le **basse commissioni di gestione** e l'**irrisoria commissione alla banca depositaria**.

● SPREAD BID/ASK RATIO

Lo *Spread Bid/Ask Ratio* è un indicatore di liquidità.

Infatti, esso è calcolato trovando la differenza tra il prezzo denaro/lettera degli ETF; tale differenza è divisa poi per il prezzo di chiusura dell'ETF.

La granularità delle prezzi degli ETF considerata è giornaliera ed il *frame* d'analisi è sempre *All History*.

● IL RATING

Gli indicatori, appena descritti, opportunamente ponderati, portano alla seguente classificazione con annesso rating "Torri Consultique".

Il rating proposto prevede 5 classi (da 1 Torre: rating minimo; a 5 Torri: rating massimo).

Tale tipologia di rating si differenzia dalle altre più note metodologie in virtù del **giudizio assoluto, e non relativo** (basato, ad esempio, su una logica per quartili) **circa le variabili inserite**.

Infine, nulla vieta che nemmeno un ETF raggiunga le 5 Torri, così come ci potrebbe non essere una equiripartizione tra le varie classi.

CONCLUSIONI

I risultati sono riepilogati nella tabella pubblicata a pagina 19.

Gli ETF quotati su Borsa Italia- >>

RATING

na sono stati qui riaggregati per "Società di Gestione".

Come si evince chiaramente solo 2 strumenti, i Beta di **Nextra Investment Management**

SGR, si posizionano nella classe più bassa di Rating; mentre tutti gli altri ETF, con 3, 4, 5 Torri, si

posizionano nella fascia medio-alta di rating. Ben 3 strumenti ottengono il massimo dei punti: l'ETF sul **Nasdaq**, quello sul nuovo indice nazionale **S&P Mib** e da ultimo, a sorpresa data la sua recente quotazione sul nostro mercato, l'**Iboxx Liquid Corporate** che replica un paniere di *corporate* prettamente *investment grade* superiore denominate in Euro.

Il mercato da 2 anni a questa parte è cresciuto sia in quantità sia in qualità degli strumenti quotati: que-



sto è un *trend* solo agli albori se ci si basa come esempio sulla consolidata realtà anglosassone ed americana in particolare.

Già ad oggi, a meno di sparute eccezioni, la conclusione generale che possiamo trarre da questa analisi è che **il**

mercato degli ETF in Italia è sostanzialmente efficiente.

Questi risultati, ottenuti in così breve tempo, ci possono solo far essere ottimisti circa gli sviluppi di questo segmento di borsa ancora così poco noto al grande pubblico, ma che inevitabilmente **prenderà sempre più piede nei portafogli retail.**

di Cesare Armellini

Consultique - www.consultique.com