

Educazione finanziaria



I 3 effetti (cambio leva e "contango") per capire anche gli Etf e gli Etc più complessi

a cura di **Gianfranco Ursino**

■ Dal tenore delle lettere di chiarimento, ma anche di lamenti, che in genere arrivano alla Posta del Risparmiatore sull'argomento Etp (Etf, Etc ed Etn), ci sono alcuni meccanismi di funzionamento che indispettiscono gli investitori. Gli Etf, però, fanno solo quello che dicono ed è quindi molto importante capire quello che fanno. Con l'aiuto degli analisti dell'ufficio studi di Consultique proviamo a chiarire alcuni concetti, anche se a volte le lagnanze sono più che giustificate perché leggendo con attenzione i corposi prospetti informativi spesso non è possibile decifrare alcuni elementi essenziali per capire il meccanismo di funzionamento del prodotto.

1

Ho comprato un Etf short a leva 2, la Borsa ha perso il 10%, come mai l'Etf non ha guadagnato il 20%?

Gli Etp (Etf, Etc ed Etn) che replicano all'inverso (short) e/o con effetto leva la performance del sottostante devono essere utilizzati con molta attenzione. In particolare, il meccanismo prevede che il moltiplicatore venga applicato alle performance giornaliere. Come si può vedere dall'esempio nella tabella l'indice sottostante nel primo giorno ha guadagnato il 5% e la performance dell'Etp correttamente è stata pari al -10%. Per chi detiene lo strumento oltre la giornata però le cose diventano più complesse. Nel secondo giorno l'indice registra un -14,5% portando la performance al -10%; lo strumento di conseguenza si incrementa del 29% a partire da una quotazione di 90 euro e la performance finale risulta del +16,10%.

L'investitore quindi ottiene una performance differente da quanto si aspettava semplicemente per il funzionamento giornaliero dello strumento.

Ne consegue che questi strumenti funzionano come ci si aspetta solamente se detenuti intraday, mentre non è consigliabile utilizzarli per periodi più lunghi di tempo.

Anche gli emittenti degli strumenti, all'interno dei Kid (documenti con le informazioni chiave per gli investitori) indicano che lo strumento ha un orizzonte temporale consigliato di un giorno.

2

Come mai l'Etc sul petrolio che ho comprato ha perso così tanto nonostante l'andamento del sottostante?

Anche sugli strumenti che replicano l'andamento di materie prime bisogna stare molto attenti. In questo caso il problema ha un nome piuttosto curioso, si chiama "contango". Il fatto è che per garantire l'esposizione alle materie prime l'Etc deve comprare contratti a termine (futures) che hanno una determinata scadenza. Ogni qual volta che ci si approssima alla scadenza del contratto futures, l'Etc deve liberarsi del contratto in essere e comprare un contratto con

scadenza successiva.

Il problema sta nel fatto che, quando la curva dei futures si trova in Contango, il prezzo del future che scade è inferiore al prezzo del future che l'Etc va a comprare, generando perdite sistematiche e che questa è la situazione "normale" di mercato.

Per questo motivo si sconsiglia di detenere gli Etc per periodi di tempo lunghi (superiori a qualche giorno).

Nel caso dei metalli preziosi esistono anche strumenti a replica fisica ("Physical") che, al posto di comprare futures, acquistano direttamente il sottostante (lingotti d'oro o d'argento e così via) risolvendo completamente il problema del Contango.

3

Ho comprato un Etf con copertura del rischio cambio, come funziona?

Comprando un Etf (come un qualsiasi altro fondo) che investe in attività denominate in valuta estera, ad esempio azioni Usa, l'investitore sopporta il rischio insito nelle oscillazioni del cambio (in questo caso del dollaro contro l'euro). Ciò significa che acquistando un Etf che replica l'S&P 500 l'investitore non ottiene la performance assoluta dell'indice, ma la performance calcolata in euro. Se per esempio Wall Street nel 2017 ha guadagnato circa il 22%, a causa dell'apprezzamento dell'euro un investitore europeo che avrebbe puntato sul listino americano avrebbe guadagnato solo il 7%. Esistono tuttavia alcuni Etf che utilizzano strumenti derivati per neutralizzare le oscillazioni del cambio: si tratta degli strumenti cosiddetti "eur hedged". Con questo tipo di strumento l'investitore può ricevere la performance assoluta dell'indice a prescindere dall'andamento della valuta. Bisogna però sottolineare che la copertura ha un costo di implementazione (solitamente molto basso) e un "costo" strutturale che dipende dal differenziale tra i tassi di interesse vigenti nella zona valutaria estera (nell'esempio negli States) e quelli vigenti in Europa. Dato che i tassi americani sono stati più elevati di quelli europei, la copertura del rischio cambio ha avuto un costo del 2,45% circa nel corso del 2017. Qualora i tassi europei fossero stati più elevati di quelli americani, invece, ci sarebbe stato un vantaggio ad implementare la copertura.

L'EFFETTO LEVA CHE DOPO UN GIORNO TRADISCE

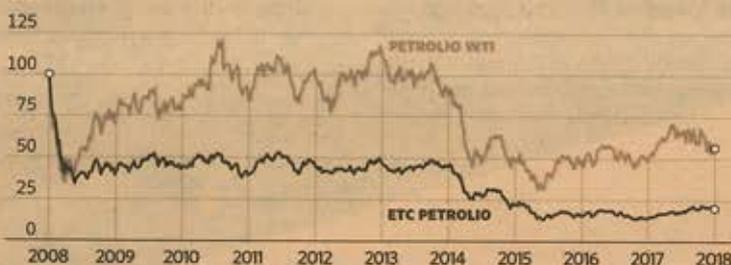
Un semplice esempio ipotizzando di investire 100 euro

	INDICE		ETF SHORT LEVA2	
	VAR. %	VALORE	VAR. %	VALORE
Investimento iniziale	-	100	-	100
Giorno 1	+5,0%	105	-10,0%	90
Giorno 2	-14,5%	90	+29,0%	116
Performance Totale	-10,2%	-10	+16,1%	16

Fonte: Consultique

L'EFFETTO CONTANGO

Etc sul petrolio a confronto con quotazioni al Nymex, Base 100=3/10/2018



Fonte: Bloomberg