



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di laurea in Economia e Commercio

Gli ETF: aspetti tecnici, operativi e funzionali

ETFs: technical, operational, and functional aspects

Relatore:
prof. Sergio Branciarì

Rapporto finale di:
Luca Santarelli

Anno accademico 2021-22

INDICE

INTRODUZIONE	1
1. CHE COSA SONO GLI ETF	3
1.1. FUNZIONAMENTO	3
1.2. STORIA ED EVOLUZIONE DEGLI ETF	4
1.3. VANTAGGI E SVANTAGGI.....	6
2. TIPOLOGIE DI ETF	8
2.1. EQUITY ETF	8
2.2. ETF FIXED INCOME	10
2.3. SMART BETA.....	12
2.4. LEVERAGED ETF.....	13
2.5. ETF A REPLICA FISICA	14
2.6. ETF A REPLICA SINTETICA	15
3. CRITERI DI SCELTA E STRATEGIE DI INVESTIMENTO	16
3.1. FATTORI DA VALUTARE NELLA SELEZIONE DELL'ETF	16
3.2. STRATEGIE DI SCELTA DEGLI ETF.....	18
3.3. ANALISI DEGLI ETF PIÙ COMUNI.....	20
4. QUESTIONI ATTUALI E PROSPETTIVE FUTURE DEGLI ETF	26
4.1. ETF CRIPTO E METAVERSO.....	26
4.2. ETF E SOSTENIBILITÀ.....	27
4.3. RUSSIA E MERCATO ETF	30
CONCLUSIONI	32
INDICE DELLE FIGURE.....	34

BIBLIOGRAFIA	35
--------------------	----

INTRODUZIONE

“Senza crisi non ci sono sfide, senza sfide la vita è una routine. È nella crisi che emerge il meglio di ognuno, perché senza crisi tutti i venti sono lievi brezze”.

La citazione di Albert Einstein nella sua etimologia “Come io vedo il mondo” (1934), si è rivelata azzeccata in moltissimi ambiti, tra cui quello economico e finanziario.

La grande crisi economica che nel 2008 colpì il mercato mondiale ha dato una grande prova di come l’ambiente finanziario possa essere dipendente da innumerevoli fattori, spesso difficili da prevedere e complessi da tradurre. Negli anni successivi, il settore azionario e bancario in generale ha dovuto fronteggiare la comprensibile diffidenza dei risparmiatori e la continua diminuzione della propensione al rischio. È in questo clima di incertezza che il mondo dei mercati finanziari ha iniziato ad evolversi, la perpetua ricerca dell’investitore medio di guadagni facili e rischio contenuto, ha spinto le società di intermediazione a proporre investimenti sempre più evoluti e complessi. Un insieme di prodotti definibili atipici relativamente alle modalità e alle tipologie con cui sono proposti al cliente sono senza dubbio gli Exchange Traded Products, in particolare i fondi indicizzati (ETF).

L’evoluzione di questi strumenti è considerata da molti esperti del settore come il maggiore fenomeno finanziario dell’ultimo ventennio, innovativo e in continua trasformazione. Molti analisti li hanno definiti come i prodotti finanziari più “democratici” attualmente disponibili, questo poiché, come vedremo, grazie al loro avvento, anche i piccoli investitori hanno avuto opportunità di investimento fino a poco prima riservate esclusivamente ad investitori istituzionali. L’importanza di tali strumenti sta ad esempio nel permettere la costituzione nel tempo di un capitale, partendo anche da cifre modeste attraverso un piano di accumolo (PAC). Questo può essere anche d’aiuto per i giovani che si trovano a fronteggiare crisi economiche e sociali continue e scelte finanziarie più impegnative rispetto a

quelle vissute dalle generazioni precedenti in ottica di previdenza pensionistica alternativa o per far fronte a piccoli e grandi progetti che ognuno pianifica per il proprio futuro.

Il presente elaborato segue uno schema di tipo funzionale che, partendo dal concetto teorico di ETF, utilizza fonti letterarie con l'obiettivo di analizzare le caratteristiche, i punti di forza e di debolezza e le varie tipologie che possono contraddistinguere un Etf. Tra queste cito alcune fonti principali "A Comprehensive Guide to Exchange-Traded Funds (ETFs) (Hill et al.,2015) e "The Etf Book: all you need to know about Exchange traded funds (Ferri,2009).

Giungendo poi alla parte "pratica", in cui si esaminano le strategie più comuni di investimento, si analizza l'andamento di alcuni importanti Etf arrivando infine ad approfondire gli Etf più innovativi e le prospettive future di questo mercato. Ciò invece tramite articoli provenienti dal "Il Sole 24 Ore", "lab24.ilsole24ore", alcuni siti di settore come "JustEtf" o "Morningstars" e tramite i dati forniti dal broker online "Degiro".

1. CHE COSA SONO GLI ETF

Gli ETF sono dei prodotti d'investimento ibridi, in quanto presentano molte caratteristiche dei fondi comuni d'investimento, abbinate alle caratteristiche di negoziazione delle azioni. La definizione estremamente sintetica di cosa sono gli ETF appare sul sito web della Securities and Exchange Commission (SEC): “È un tipo di investment company i cui obiettivi sono di raggiungere lo stesso rendimento di un particolare indice di mercato, investendo in tutti i suoi titoli o in un campione rappresentativo di titoli presenti nel benchmark”. In questo capitolo dell'elaborato è analizzato più nel dettaglio la nascita, lo sviluppo, il funzionamento e i vantaggi/svantaggi di questi fondi.

1.1. FUNZIONAMENTO

Nel mercato secondario, destinato alla clientela *retail*, possedere un'azione Etf dà gli stessi diritti che dà la detenzione di una partecipazione a fondo comune di investimento indicizzato. Il funzionamento però è diverso.

Queste differenze sono dovute principalmente al metodo di negoziazione, in quanto gli Etf sono quotati in borsa come azioni, a differenza di queste ultime, non entrano in borsa tramite un'offerta pubblica iniziale. Essi si basano su un meccanismo chiamato *creation and redemption*, che consente la creazione e la distruzione continua di azioni Etf. L'acquisto di un'azione Etf dal punto di vista dell'investitore è semplice ed esattamente identica all'acquisto di una normale azione. L'investitore inserisce l'ordine d'acquisto tramite il proprio broker, trova sul mercato secondario un venditore e realizza la transazione. A questo punto il gestore del fondo non è coinvolto nella transazione. Infatti, la società dell'Etf non sa che l'investitore ha acquistato delle loro azioni, né sa di aver ricevuto un flusso di denaro da investire. Le azioni si trasferiscono semplicemente sul mercato

secondario dall'investitore che ha venduto l'azione Etf a colui che l'ha comprata, passando tramite un processo di regolamento della durata di tre giorni.

Dato che le azioni possono essere acquistate solo da investitori che già le detengono, si comprende che le prime azioni Etf si sono create tramite il processo di *creation and redemption*. (Hill et al.,2015, p.23)

1.2. STORIA ED EVOLUZIONE DEGLI ETF

Il prodotto Etf è un'evoluzione del fondo comune d'investimento, perciò per inserire questo strumento in un contesto storico è necessario ripercorrere la storia dei fondi comuni di investimento.

Il primo fondo comune di investimento fu il fondo "Eendragt Maakt Mag" costituito nel 1774 da un mercante olandese. Lo stesso, come tutti i fondi di investimento, fu costituito per permettere ai piccoli investitori di poter investire in portafogli ben diversificati, unendo il proprio capitale con quello di altri investitori, affidando la gestione a coloro che avevano il know-how per farlo. I primi fondi d'investimento erano strutture poco flessibili e creavano difficoltà agli investitori nel momento del ritiro della propria quota o nell'incremento della posizione, dato che questi fondi erano investment trust o fondi chiusi. Per la nascita del primo fondo comune d'investimento aperto bisogna aspettare il 1924, quando nacque il Massachusetts Investment Trust (MIT) che diede maggiore libertà agli investitori nell'acquisto e nella vendita delle rispettive posizioni. Il grosso vantaggio di questa struttura si vide durante la crisi del 1929, quando i fondi chiusi, impossibilitati alla facile liquidazione o acquisto delle quote subirono importanti perdite. Da questo momento storico in poi, i fondi comuni di investimento aperti conobbero una considerevole espansione. Gli Etf, in maniera molto simile, si svilupparono sull'onda della crisi del 1987, quando gli investitori si resero conto della necessità di poter scambiare grandi quantità di azioni su base intraday. Per questo motivo, nel 1990 la "Leland-O'Brien-Rubinstein (LOR)" creò il primo fondo quotato in borsa. Il tentativo però fallì, a causa delle alte

soglie d'investimento minimo d'entrata richieste e al conseguente poco interesse da parte degli investitori. Sempre nel 1990, in Canada la “Toronto Index Participation Shares” decise di utilizzare l'idea del fondo quotato, replicando però l'indice “Toronto Stock Exchange 35”. Nacque così il primo ETF. Questo prodotto riscosse molto successo e dopo pochi anni nel 1993 negli USA fu costituito quello che si ritiene il primo Etf moderno, lo “SPDRs Etf S&P 500¹”, unico nel suo genere perché offriva la stessa performance del benchmark ma con commissioni molto basse e quindi fu accessibile a tutti. (Lee Davidson, 05/03/2012, www.morningstar.it)

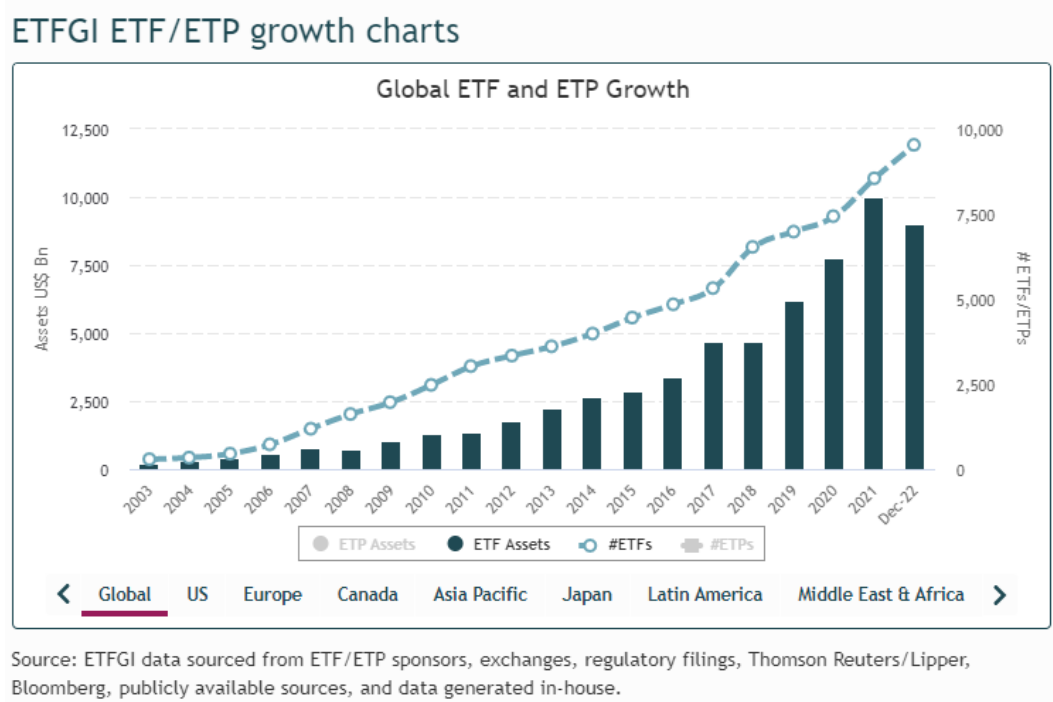


Figura 1: Andamento ETF nel tempo in USD

¹ Standard & Poor 500, noto nella forma abbreviata di S&P 500, è il più importante indice azionario statunitense. È stato creato da Standard & Poor's nel 1957 e segue l'andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione.

1.3. VANTAGGI E SVANTAGGI

Gli Etf utilizzati nell'*asset allocation* strategica forniscono i seguenti vantaggi:

- Sono facilmente negoziabili e liquidi: possono essere acquistati e venduti tramite qualsiasi broker che tratta titoli azionari durante tutta la sessione di scambi. Ciò li rende un prodotto molto liquido. (Moneyfarm, "Investire in Etf: cosa sono e come funzionano")
- Diversificazione: l'acquisto di un'azione Etf consente un'immediata esposizione all'indice replicato dallo strumento, che può contenere centinaia o addirittura migliaia di titoli diversi. In questo modo il rischio viene immediatamente distribuito e permette ai piccoli investitori privati di accedere ai principali indici ed avere un'esposizione diversificata su varie classi di attività ed aree geografiche. (Petra Riedl, 2015, justetf.it)
- Economici ed efficienti: essendo strumenti di gestione passivi hanno costi di gestione inferiori (oggi ne esistono addirittura "commissioni 0") rispetto ai fondi attivi, i quali addirittura spesso non riescono comunque a battere il benchmark di riferimento. (Petra Riedl, 2015)
- Trasparenza: tramite la scheda di presentazione dello strumento è facile capirne la composizione, quali posizioni si sono assunte e la tipologia di replica. (Moneyfarm, "Investire in Etf: cosa sono e come funzionano")
- Ampia gamma: esistono Etf della maggior parte dei Paesi del mondo, settori e asset class. (Petra Riedl, 2015)
- Sicurezza: nel caso degli Etf a replica fisica, il patrimonio investito nel fondo è separato da quello della società emittente, ciò fa sì che lo stesso sia interamente rimborsabile anche in caso di default dell'emittente. (Moneyfarm, "Investire in Etf: cosa sono e come funzionano")

- Tassazione efficiente: gli Etf sono, dal profilo della tassazione, efficienti soprattutto per opera delle plusvalenze. Dato che gli Etf sono fondi indicizzati, creano meno plusvalenze dei fondi a gestione attiva; inoltre, durante il meccanismo di creation-redemption, i gestori del fondo al momento del riscatto sceglieranno di dare all'AP² un paniere contenente i titoli con più plusvalenza, al fine di non assumersene i costi di tassazione. Inoltre, a differenza di un fondo comune di investimento, quando un detentore di “partecipazioni del fondo” – nel nostro caso azioni – entra o esce dal fondo, non crea plusvalenze, considerato che il fondo non deve fare aggiustamenti nel suo paniere e dunque non ci saranno costi di tassazione aggiuntivi per gli altri azionisti del fondo medesimo. (Hill et al., 2015, pp.47-48)

E i seguenti svantaggi:

- Gli Etf sono strumenti che replicano un indice di riferimento e pertanto non permettono di conseguire extra profitto³. (Petra Riedl, 2015)
- La tempistica del settlement: gli Etf, contrariamente ai fondi d'investimento come pure alle azioni, utilizza il modello T+3 come tempistica di settlement, ciò significa che alla vendita di un'azione Etf la quantità di denaro a cui l'investitore ha diritto, verrà versata sul suo conto solo tre giorni dopo la vendita. (Ferri, 2009, p. 71.)
- Liquidazione: comprare o vendere un Etf che non sia abbastanza grande (come capitalizzazione) e che non abbia dei volumi di negoziazione rilevanti e se ciò si dovesse fare con cifre particolarmente importanti, potrebbe comportare costi di gestione più elevati e andrebbe a ridurre quindi la redditività del proprio investimento. (Davide Berti, 2020)

² In teoria della finanza, si intende per a. p. ogni pretesa legittima verso una controparte a prestazioni aventi valore economico o comunque ogni diritto allo sfruttamento di risorse aventi valore economico.

³ Conseguire un guadagno che si discosta generalmente da quello dell'Indice di riferimento.

2. TIPOLOGIE DI ETF

Al 14 dicembre del 2022, solo su Borsa Italiana, sono quotati 1740 ETF. Considerando la veloce evoluzione di questi prodotti e la loro molteplicità, qui di seguito sono presentate quelle che sono le principali tipologie di Etf attualmente presenti sul mercato.

2.1. EQUITY ETF

Il modello più comune di Etf, sono degli Etf composti esclusivamente da azioni che possono replicare un indice di mercato intero o un settore specifico e consentono di possedere una parte di centinaia o addirittura migliaia di società in un'unica operazione. Considerata la vastità di Equity Etf disponibili sul mercato, è necessario capire in che modo l'Etf seleziona le azioni da includere nel fondo. Le azioni possono essere classificate in molti modi diversi, il che offre un'ampia scelta di Etf azionari.

La scelta viene presa valutando tre fattori chiave.

- La dimensione dell'azienda in base alla sua capitalizzazione di mercato: Le aziende presenti sul mercato vengono divise in tre grandi fasce: le grandi aziende (large-cap), le medie aziende (mid-cap) e le piccole aziende (small-cap). Attualmente non esiste limite di capitale univoco che divide le tre classi e quindi la scelta viene lasciata agli indici.
- Lo stile dell'azienda: suddiviso tra *Value* e *Growth*. I titoli *Value* sono quelli il cui valore di mercato è inferiore a quello reale. Per determinare se un titolo è sottovalutato si utilizzano delle metriche quali: il rapporto Prezzo/utile (P/E), il rapporto price to earning-growth (PEG) e il rapporto price to book ratio (P/B). I titoli *Growth*, al contrario dei *Value*, sono

quelli che si presume andranno a superare il tasso medio di crescita del mercato. Le società definite come *Growth* generalmente non distribuiscono dividendi e vengono scambiate con parametri (P/E) e (P/B) più elevati. Esistono poi dei titoli che non rientrano né nella categoria *Growth* né in quella *Value* e alcuni sistemi istituiscono una terza categoria, denominata *Core*.

- Il settore: il terzo e ultimo fattore da prendere in considerazione è il settore in cui si intende investire. Esistono due principali sistemi di classificazione dei settori: il Global Industry Classification Standard (GICS) e l'Industry Classification Benchmark (ICB). Entrambi i sistemi di classificazione hanno lo scopo di tracciare utili distinzioni tra i diversi tipi di società. Il GICS suddivide le aziende in quattro sezioni: settori, gruppi industriali, industrie e sotto-industrie. Questa suddivisione viene effettuata in relazione all'attività principale dell'azienda. Per far ciò si esamina l'origine dei ricavi e degli utili, valutando anche l'opinione del mercato. ICB prende in considerazione un maggior numero di aziende, suddivide anch'esse in quattro gruppi: industrie, super settori, settori e sottosectori. Questo metodo assegna l'azienda a uno di questi quattro gruppi, in base alla fonte primaria dei ricavi aziendali.

Le differenze tra questi due sistemi sono il numero di aziende che vengono prese in considerazione e la differenza nelle classificazioni, soprattutto per il fatto che "settore" risulta essere il massimo livello nel Sistema GICS e solamente il terzo nel Sistema ICB. L'ultima differenza sta nella suddivisione dei titoli delle aziende di consumo, che vengono categorizzati in maniera filosoficamente diversa e ciò rende la differenza del risultato dei due metodi notevolmente difforme. ("A comprehensive guide to Etf's" p.94-108)

2.2. ETF FIXED INCOME

Gli Etf *fixed income* sono fondi Etf composti da diverse tipologie di obbligazioni. Questa tipologia di Etf permette a tutti gli investitori di poter partecipare a un portafoglio di obbligazioni a gestione passiva, mentre (prima dell'avvento di questa tipologia di Etf) per gli investitori medi non era possibile acquistare un buon fondo o portafoglio obbligazionario a causa dei costi troppo elevati. Come gli equity Etf per le azioni, anche gli Etf fixed income sono composti da una varia gamma di obbligazioni, di svariata provenienza, vari settori, differenti valute e anche qualità creditizie diverse. (Hill et al., 2015, p.112).

I fixed income, come pure i fondi obbligazionari, a differenza delle singole obbligazioni, non scadono mai. All'acquisto di un Etf fixed income l'investitore avrà diritto alla sua parte di cedola, versata sotto forma di dividendo a scadenze regolari, ma non avrà diritto al rimborso del nominale alla scadenza, in quanto questi fondi non arrivano mai a maturazione. Alcuni Etf fixed income, per aggirare questo problema, hanno provato a creare dei portafogli obbligazionari con la stessa scadenza, da tenere fino a maturazione, al fine di distribuire trimestralmente le cedole agli investitori sotto forma di dividendi e di rimborsare il nominale agli investitori al momento della scadenza. (Ferri.2009, pp.229-232)

Gli Etf fixed income (come qualsiasi altro Etf) hanno lo scopo di replicare un indice di riferimento, in questo caso gli indici borsistici di riferimento per le obbligazioni, sono divisi in tre classi:

- Obbligazioni a breve termine: tutte le obbligazioni con scadenza entro tre anni.
- Obbligazioni a medio termine: tutte le obbligazioni con scadenza nell'intervallo tra i prossimi quattro-nove anni.
- Obbligazioni a lungo termine: tutte le obbligazioni con scadenza oltre i dieci anni.

(Ferri et al., 2009, p.230).

Il settore obbligazionario potrebbe essere uno dei più grandi filoni di sviluppo per l'industria degli Etf visto che oggi il suo peso è limitato, rispetto ad altre asset class. BlackRock⁴ prevede che il patrimonio in gestione degli Etf obbligazionari globali triplicherà entro il 2030, fino a raggiungere i 5.000 miliardi di dollari e questo nonostante le difficoltà che hanno caratterizzato il contesto di mercato del reddito fisso negli ultimi tempi. Dopo la pandemia, un numero maggiore di investitori ha posto gli Etf obbligazionari al centro dei propri portafogli, la quota di mercato degli Etf obbligazionari nel settore dei fondi è del 24% rispetto al 14% di cinque anni fa, in quanto un numero sempre maggiore di investitori mescola gli Etf obbligazionari con le strategie attive, passando da un tipo di esposizione al reddito fisso ad un altro. Un'ulteriore spinta, sottolinea BlackRock, viene dai recenti cambiamenti normativi negli Stati Uniti, che mettono gli Etf obbligazionari su un piano di parità con le singole obbligazioni e consentono agli assicuratori statunitensi di utilizzare gli Etf con più libertà. Otto dei dieci maggiori assicuratori statunitensi utilizzano Etf obbligazionari e cinque di essi hanno iniziato ad utilizzarli a seguito della volatilità dei mercati registrata a partire da Marzo 2020. (Andrea Gennai, PLUS24, 21/05/2022, p.19)

⁴ BlackRock è la più grande società di investimento nel mondo con sede a New York. Gestisce un patrimonio totale di circa 10000 miliardi di \$.

2.3. SMART BETA

Gli Etf smart beta sono Etf a gestione attiva, costituiti con l'obiettivo di accentuare un fattore fondamentale o un tema d'investimento specifico. Una volta definito il fattore fondamentale da accentuare, si costruisce un modello quantitativo basato sul fattore prescelto e in base a questo modello si procede con la selezione dei titoli e con la ponderazione dei titoli del portafoglio.

I cinque fattori, nel caso degli Etf azionari, sono:

- Low size (bassa capitalizzazione).
- Low beta (titoli con il più basso beta sul mercato).
- Value (alto valore basato sulla media tra "Earnings yield," "free cash flow yield" e "book to price ratio").
- Momentum (basato sul ritorno totale ottenuto negli ultimi mesi con i dividendi reinvestiti).
- Quality (basata sulla media tra ritorno sulle azioni, margine netto e rapporto equity debito).

Si trattano di Etf gestiti attivamente, che permettono all'investitore di guadagnare un possibile "extra profitto", ma d'altro conto, sono molto più sensibili agli avvenimenti politici, economici e settoriali e sono meno diversificati rispetto agli Etf a gestione passiva. (Hill et al., 2015, p.156)

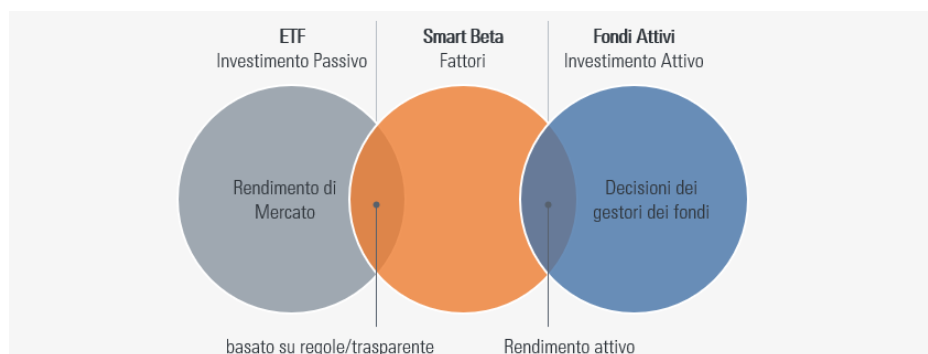


Figura 2: Grafico per comprendere gli Smart Beta

2.4. LEVERAGED ETF

Il leveraged Etf è un Etf “normale” di qualsiasi tipologia (equity, fixed income, ecc.) ma la sua particolarità risiede nell'utilizzo dell'effetto leva⁵. L'effetto leva consente ad un'investitore di aumentare il suo potenziale guadagno investendo lo stesso capitale iniziale. Ci sono vari moltiplicatori di leva. Per caprine il funzionamento, ipotizziamo l'utilizzo di una leva X2.

Con una leva X2, l'investitore acquista un'azione leveraged Etf X2 e se l'andamento sarà positivo, (se il valore dell'azione sale) il suo guadagno sarà raddoppiato, come se egli detenesse due azioni leveraged Etf. Parimenti, se l'azione dovesse perdere di valore egli subirebbe una perdita doppia.

La funzionalità dell'effetto leva è quello di permettere all'investitore di avere la possibilità di guadagni più elevati investendo meno capitale. I leveraged Etf tendono a replicare con precisione il multiplo del rendimento del benchmark nel breve periodo, ovvero nel trading giornaliero. Sul lungo periodo invece questa tipologia di Etf deve avere un rendimento che può discostarsi anche in maniera considerevole dal multiplo del rendimento del benchmark, per l'effetto compounding⁶. L'effetto compounding nel caso in cui registrino molte sessioni in rialzo, porta il rendimento del leveraged Etf ad essere superiore rispetto al multiplo del rendimento del benchmark. Per contro, se il mercato è molto volatile questa tipologia di Etf tende a registrare un rendimento inferiore a quello del multiplo del benchmark di riferimento. (Hill et al., 2015, pp.145-147)

Questi Etf investono in diversi settori quali banche, servizi finanziari diversificati, investimenti immobiliari, sistemi e dati finanziari, asset management e custody, broker, e così via. Per poter replicare il 300% o -300% delle performance di un indice, la maggior parte degli Etf a leva investono l'80% dei propri net asset⁷ in

⁵ Il termine leva finanziaria o rapporto d'indebitamento consiste nel contrarre debiti con lo scopo di aumentare il profitto.

⁶ Interesse composto.

⁷ Rapporto tra la somma dei valori di mercato delle attività del portafoglio di un Etf e il numero di quote in circolazione.

contratti futures, equity cap, collar e floor, swap, contratti a termine, posizioni sul breve termine o altri strumenti finanziari. (MetoeFinanza.com 07/01/2023, traiderprof)

2.5. ETF A REPLICA FISICA

La modalità di replica fisica è quella tradizionale e comporta l'acquisto fisico di alcuni o tutti i titoli contenuti nell'indice che si vuole replicare. Questa modalità di replica si basa sul processo creation and redemption, illustrato nel capitolo 1.1.

- Replica fisica completa

Utilizzando la replica fisica completa, l'Etf acquista tutti i titoli di cui è composto l'indice che si vuole replicare, con le stesse proporzioni (pesi). Questa modalità di replica permette un tracciamento dell'indice più fedele rispetto al campionamento, ma comporta maggiori trading costs a causa dei ribilanciamenti periodici che vanno eseguiti per tenere conto dei nuovi ingressi, rispettivamente delle uscite dell'indice. (Hill et al., 2015. Pp.23-24)

- Replica fisica a campionamento

Utilizzando la replica fisica a campionamento l'Etf acquista solo un campione di titoli tra quelli presenti nell'indice che si vuole replicare. Questo campione viene selezionato in modo da ricreare un portafoglio simile a quello dell'indice di riferimento, riproducendo così le dinamiche che ne definiscono l'andamento. Per far sì che ciò avvenga, generalmente si selezionano i titoli più liquidi e statisticamente significativi dell'indice. Questo metodo di replica comporta dei trading costs inferiori rispetto a quello della replica completa, però mediamente si registra un errore di tracciamento superiore. (Gaia Giorgio Fedi, 05/11/2015)



Figura 3: Confronto tra Indice ed ETF a replica fisica

2.6. ETF A REPLICA SINTETICA

Gli Etf a replica sintetica non avvengono tramite l'acquisto dei titoli che compongono l'indice che si vuole replicare, ma tramite un contratto Swap⁸. L'Etf stipula un contratto Swap con un istituto finanziario, solitamente il capogruppo dell'emittente dell'Etf stesso. Con questo contratto l'intermediario finanziario si impegna a consegnare il rendimento dell'indice che si vuole replicare, compresi i dividendi distribuiti, in cambio di una commissione (commissione Swap) e del rendimento del portafoglio collaterale. Gli Etf a replica sintetica vengono utilizzati poichè riescono a replicare l'indice in maniera più efficace rispetto agli Etf a replica fisica, riducendo così l'errore di tracciamento e permettendo la replica di alcuni mercati (monetario, materie prime, mercati di nicchia) che non potrebbero essere replicati utilizzando la replica fisica. Gli Etf a replica sintetica presentano, però, il rischio di controparte⁹, minimizzabile tramite misure di sicurezza. Esistono due tipologie di strutture Etf a replica sintetica a seconda di come viene detenuto il portafoglio collaterale: gli Unfunded Swap e i Funded Swap. (Riedl, justetf.com, "Etf su Swap: la replica sintetica degli Etf, s.d.)

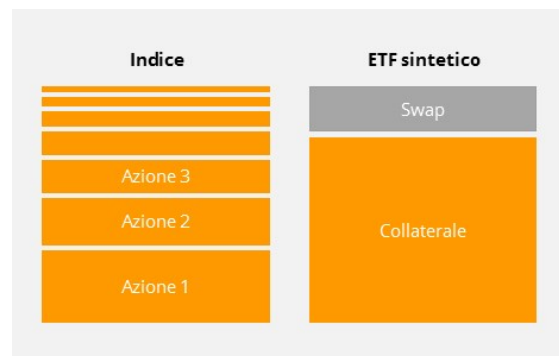


Figura 4: Confronto tra Indice ed Etf a replica sintetica

⁸ Uno swap è un contratto derivato simmetrico con il quale due soggetti si impegnano a scambiare periodicamente delle somme di denaro calcolate applicando al medesimo capitale (detto nozionale) due diversi parametri riferiti a due diverse variabili di mercato.

⁹ Il rischio di controparte è un caso particolare di rischio di credito, caratterizzato dal fatto che l'esposizione è incerta e può variare nel tempo in funzione dell'andamento dei fattori di mercato sottostanti. (fonte: bancaditalia.it)

3. CRITERI DI SCELTA E STRATEGIE DI INVESTIMENTO

Nel terzo capitolo dell'elaborato verranno presentati quei fattori e le strategie che più attentamente vanno osservate e confrontate durante la valutazione e un'eventuale scelta degli Etf. Analizzando e confrontando infine alcuni tra i più scambiati Etf sul mercato per capirne meglio la loro natura.

3.1. FATTORI DA VALUTARE NELLA SELEZIONE DELL'ETF

- **Costi:** questo fattore considera i costi di gestione e quelli di transizione dell'Etf. I costi sono un fattore molto importante da valutare nella selezione di un Etf, in quanto questi saranno poi sottratti alla performance lorda del prodotto. Essi rappresentano una parte importante del tracking error¹⁰. Per questo motivo, per l'efficienza e la redditività del prodotto è importante scegliere, a parità di altri fattori, l'Etf con i costi inferiori.
- **Liquidità:** la liquidità di un prodotto è misurata nell'immediatezza con cui esso può essere convertito in denaro contante. Un indice importante della liquidità in ambito finanziario sono i volumi di scambi giornalieri del prodotto. Se un prodotto finanziario registra giornalmente grossi volumi di scambi, esso è definibile un prodotto liquido o viceversa. La liquidità del prodotto si ripercuote sullo spread denaro/lettera meglio conosciuto come spread bid/ask. Un prodotto molto liquido avrà uno spread bid/ask stretto e viceversa. La liquidità dell'Etf è basilare soprattutto per poter effettuare le attività di trading giornaliere e per diminuire al minimo i costi di trading.

¹⁰ Lo scostamento di performance di un'attività finanziaria rispetto al suo indice di riferimento, o benchmark.

Per questo motivo è conveniente investire in Etf con forti volumi di negoziazione giornalieri e che investono in indici molto liquidi.

- AUM¹¹: secondo gli esperti l'asset under management è un altro elemento da tenere in considerazione, poichè questo dato rappresenta un indicatore importante dei costi che si andranno a sostenere. Gli Etf più grossi possono applicare delle management fees inferiori in quanto esse vengono calcolate su un patrimonio gestito più ampio. Inoltre, gli Etf con un "AUM" considerevole registrano generalmente volumi di trading superiori, riducendo così lo spread bid-ask e di conseguenza i costi di trading.
- Provider: il mondo degli Etf è vasto e ci sono innumerevoli providers¹², tra di essi però si riscontrano ragguardevoli differenze, sia per quanto i capitali gestiti sia per la quantità e la qualità dei prodotti offerti. A parità di sottostante replicato e modalità di replica, sono da preferire gli Etf offerti dai providers "principali". Con questo termine, si intendono i providers che gestiscono i patrimoni più sostanziosi, di fama internazionale e che offrono la più vasta gamma di Etf. Le motivazioni stanno nella qualità del prodotto suggerito che, grazie alla loro grande esperienza dovrebbe essere migliore, dalla concorrenzialità sui costi di gestione e all'impianto che questi colossi hanno sul mercato nell'acquisto e nella vendita, specialmente nelle fasi di forte stress dei mercati.
- Modalità di replica: come spiegato nel secondo capitolo dell'elaborato, ci sono due principali modalità di replica, quella fisica e quella sintetica basata sui contratti Swap, con i vantaggi e gli svantaggi elencati. A parità di altri fattori, la modalità fisica è da preferirsi a quella sintetica; al rischio di controparte viene assegnato un peso superiore agli eventuali vantaggi che si possono trarre dall'utilizzo di un Etf a replica sintetica.
- Tracking error storico: l'obiettivo con cui è stato concepito l'Etf è quello di replicare un benchmark di riferimento. Quando un investitore decide di

¹¹ Il valore di mercato totale di tutti i fondi gestiti da un'istituzione finanziaria per conto dei propri clienti o investitori.

¹² Fornitori

inserire un Etf nel suo portafoglio lo fa per diversi motivi. Uno di questi è sicuramente quello di ottenere la stessa performance che ottiene il benchmark di riferimento. Per questo motivo il tracking error storico è un fattore molto importante per la valutazione di un Etf. Un basso tracking error è indice di qualità del prodotto, resistenza alle turbolenze di mercato e ad altri fattori macro e costi contenuti.

3.2. STRATEGIE DI SCELTA DEGLI ETF

Per diversificare il rischio e le aspettative di rendimento fra diversi mercati ha senso investire in più di un Etf e secondo una strategia ben chiara. Sono poche le strategie che hanno dominato il mercato degli investimenti, caratterizzate dalla loro efficacia, semplicità di gestione e la richiesta di non complessi modelli e dati finanziari da parte dell'investitore. In questo capitolo sono esposte tre tra queste principali strategie di portafoglio:

- **Compra e tieni (Buy and Hold):** la strategia più semplice e consigliata da luminari degli investimenti come Warren Buffet e Jhon Bogle, che si basa sul mantenere i propri investimenti nel tempo attraverso le varie e differenti fasi del mercato. Si sceglie un portafoglio di Etf diversificato attraverso le principali classi di attività e in seguito mantenere la posizione a prescindere da cosa succede. Ulteriori apporti di denaro sono effettuati negli stessi Etf acquistati all'inizio e non si dovranno mai vendere se non per eventuali ribilanciamenti. Tutti i dividendi e gli interessi sono reinvestiti nelle stesse posizioni. La strategia Buy and Hold proprio grazie a questo consente di ottenere buoni risultati nel tempo in quanto beneficia di strumenti a basso costo, convergenza verso il prezzo e la magia degli interessi composti. Un punto di svantaggio di questa strategia è l'assenza di flessibilità; infatti, bisogna avere una disciplina di ferro per ignorare i

mercati quando scendono, salgono o quando nascono nuove classi o nicchie di attività.

- Core-satellite: strategia costruita su un centro azionario e obbligazionario diversificati (strategia Buy and Holder per l'80%) ma permette incursioni attive su mercati specializzati (i satelliti) che potrebbero fornire un rendimento superiore. È la migliore strategia che costruisce uno strato attivo su una base passiva. I satelliti si focalizzano sulle opportunità disponibili sui più interessanti mercati di nicchia. Queste scelte mantengono la promessa di rendimenti attesi più elevati, o protezione in certe condizioni economiche, o vi consentono di ottenere una posizione concentrata in un mercato di tendenza come, ad esempio, la robotica o le criptovalute.
- Seguire il trend: è una strategia che aiuta a sovraperformare il mercato nel tempo utilizzando segnali di trading per prevedere se bisogna vendere o comprare. La teoria è che quando l'indice è sopra un certo livello, il momentum crescente del mercato continuerà a crescere e si potranno accumulare profitti in eccesso. Se l'indice invece scende sotto la media dei 200 giorni allora è plausibile vendere i titoli azionari e acquistare asset più sicuri come ad esempio la liquidità. L'idea è che se una tendenza negativa del prezzo continuerà, il segnale di vendita consentirà di evitare la caduta del mercato. Mentre gli investitori fai da te utilizzano semplici regole come la media mobile, i professionisti (chiamati quantitativi) utilizzano algoritmi sofisticati e modelli di mercato per ottenere rendimenti da una serie di trend di differenti mercati. Lo scopo generale è quello di utilizzare regole predefinite per gestire il timing di mercato al posto di basarsi su istinti e previsioni.

Esistono altre strategie ma non sono in genere raccomandate per tutti gli investitori dato che richiedono un impegno importante, elevati e di qualità dati finanziari e un potente strumento di calcolo. Il metodo del Value at Risk (VAR) rappresenta un buon esempio di strategia di investimento abbastanza complessa da perseguire a causa di una ricerca e gestione più accurata di dati e di conseguenza costi e tasse molto più cospicui.

3.3. ANALISI DEGLI ETF PIÙ COMUNI

In questo paragrafo verranno esposte le caratteristiche di tre Etf differenti in modo da comprendere nel dettaglio le loro diverse caratteristiche, punti di forza e di debolezza analizzando per ognuno le performance degli ultimi dodici mesi.

- Lyxor Core MSCI World (DR) UCITS ETF ISIN LU1781541179, Ticker LCWD

Il fondo è un OICVM¹³ indicizzato a gestione passiva. L'obiettivo di investimento del Fondo consiste nel replicare l'andamento, sia al rialzo che al ribasso, dell'indice MSCI World ¹⁴Net Total Return USD (con reinvestimento dei dividendi netti), denominato in dollari USA (USD) e rappresentativo di large e mid cap quotate sui mercati sviluppati, riducendo al minimo la volatilità dovuta alla differenza tra la performance del Fondo e la performance dell'Indice (il "tracking error").

Il fondo mira a raggiungere questo obiettivo mediante replica diretta, investendo principalmente in titoli facenti parte dell'Indice di riferimento. Allo scopo di ottimizzare la replica dell'Indice, il Fondo può usare una strategia di replica a campione. L'uso potenziale di questa tecnica e la composizione aggiornata delle posizioni del Fondo sono pubblicate sul sito web di Amundi: www.amunfietf.com.

Il Fondo investe in azioni internazionali, strumenti finanziari derivati, quote o azioni di OICVM e altri strumenti finanziari. Gli eventuali importi del Fondo disponibili per la distribuzione non saranno distribuiti agli Azionisti, ma reinvestiti. Gli investitori possono ottenere il rimborso delle proprie azioni sul

¹³ Intermediari finanziari specializzati nell'investimento collettivo in valori mobiliari.

¹⁴ L'indice MSCI World è un indice di mercato azionario costituito da migliaia di titoli di livello globale. È sostenuto dalla MSCI, ex Morgan Stanley Capital International include una raccolta di titoli azionari di tutti i mercati dei paesi sviluppati nel mondo.

mercato primario ogni giorno di valutazione prima delle 18:30, ora di Lussemburgo (Europa), e vendere le proprie azioni sul mercato secondario in qualsiasi momento durante le ore di contrattazione sulle piazze di quotazione del Fondo. (KIID “Key Investor Information Document” Lyxor Core MSCI World (DR) UCITS ETF (Acc))



Figura 5: Andamento del prezzo del titolo negli ultimi dodici mesi

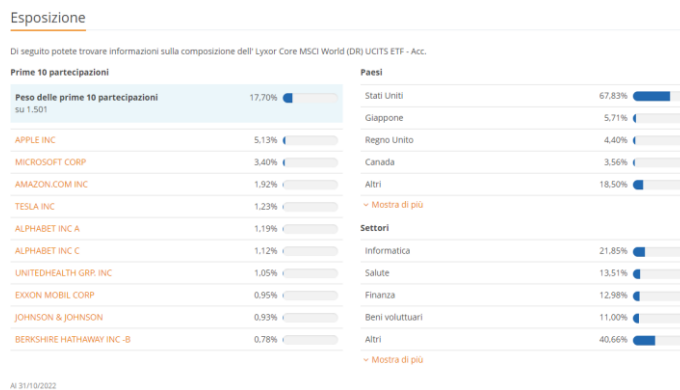


Figura 6: Composizione delle partecipazioni comprese nel titolo, i loro paesi di sviluppo e i settori interessati

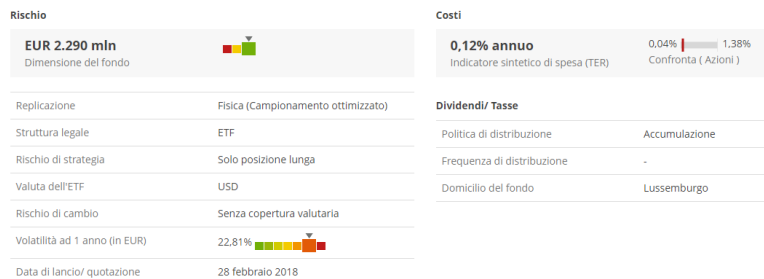


Figura 7: Informazioni generali, costi e rischi del Fondo

- iShares MSCI EM UCITS ETF (Acc). ISIN IE00B4L5YC18, Ticker SEMA

Il Fondo mira a conseguire un rendimento sull'investimento mediante una combinazione di crescita del capitale e del reddito sulle attività del Fondo, che rispecchi il rendimento dell'MSCI Emerging Markets Index, preso come indice di riferimento del Fondo. Il Fondo è gestito in modo passivo e mira ad investire per quanto possibile e fattibile nei titoli azionari che compongono l'indice.

L'indice misura i risultati dei settori large e mid cap (ossia società a media ed alta capitalizzazione) dei mercati azionari dei paesi emergenti. Le società vengono interite nell'indice in base alla quota di azioni in circolazione acquistabili da investitori internazionali.

Il fondo utilizza tecniche di ottimizzazione per ottenere un rendimento simile all'Indice. Tali tecniche possono includere la selezione strategica di alcuni titoli che costituiscono l'Indice o altri titoli che forniscono una performance simile. Tali strategie possono altresì comprendere l'uso di strumenti finanziari derivati (SFD) (ossia investimenti i cui prezzi si basano su una o più attività sottostanti).

Il fondo è adatto a investimenti di medio e lungo termine, sebbene il fondo possa anche essere adatto ad un'esposizione all'Indice più a breve termine.

Le azioni dell'investitore saranno ad accumulazione (i proventi saranno cioè inclusi nel loro valore). La valuta di denominazione del Fondo è il dollaro statunitense (USD). Le azioni sono quotate su una o più borse e possono essere negoziate in valute diverse dalla loro valuta base.

In circostanze normali, solo gli operatori di mercato autorizzati (istituti finanziari selezionati) possono acquistare o vendere direttamente azioni del Fondo. Gli altri investitori possono acquistare o vendere azioni giornalmente tramite un intermediario nella/e borsa/e in cui le azioni sono negoziate. (KIID "Key Investor Information Document" iShares MSCI EM UCITS ETF (Acc))

iShares MSCI EM UCITS ETF USD (Acc) 📄

€ **33,45** +0,05 (+0,15%)

[Overview](#) [Documenti](#)

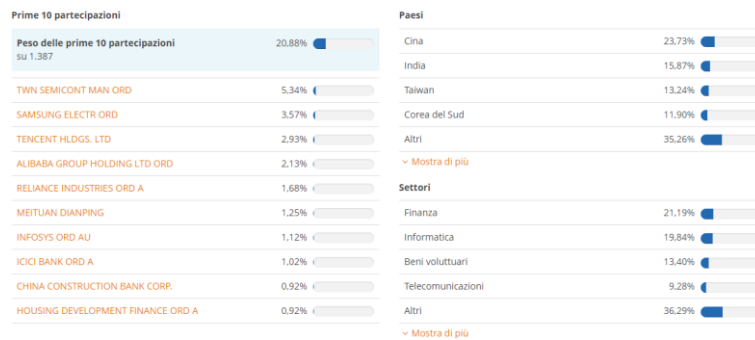
Overview



Figura 8: Andamento del prezzo del titolo negli ultimi dodici mesi

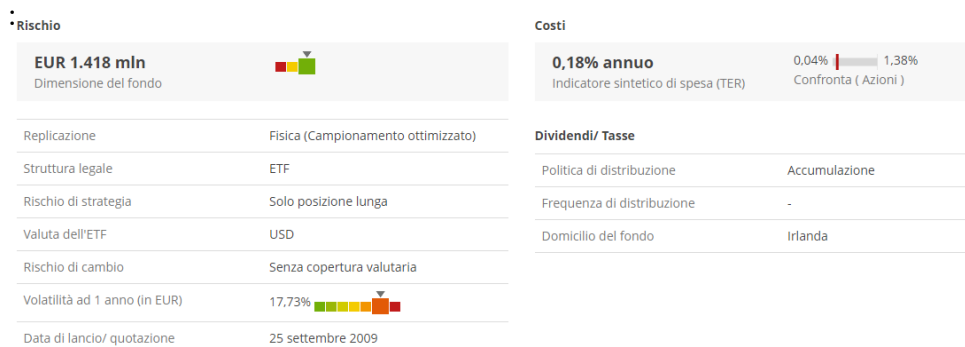
Esposizione

Di seguito potete trovare informazioni sulla composizione dell'iShares MSCI EM UCITS ETF (Acc).



Al 31/10/2022

Figura 9: Composizione delle partecipazioni che comprende il titolo, i loro paesi di sviluppo e i settori maggiormente coinvolti



F
Figura 10: Informazioni generali, costi e rischi del Fondo

- HANetf HAN-GINS Tech Megatrend Equal Weight UCITS ETF
ISIN IE00BDDRF700, Ticker ITEK

Il Fondo punta a replicare l'andamento del prezzo e il rendimento, al lordo di commissioni e spese, dell'indice Solactive Innovative Technologies.

L'Indice si basa su una metodologia di pubblico accesso e basata su regole, concepita per misurare il rendimento di un universo d'investimento di società quotate coinvolte nei trend legati a tecnologie innovative e rivoluzionarie (ossia progetti nel settore tecnologico che rendono obsoleta una tecnologia affermata o che creano un settore completamente nuovo) in un'ampia gamma di settori.

Per essere idonee a far parte dell'indice, le società: - devono avere un patrimonio o ricavi che derivano in gran parte dai seguenti temi: blockchain, cloud computing, sicurezza informatica, veicoli del futuro, genomica, robotica, e automazione, social media, realtà aumentata o virtuale; - devono soddisfare dei requisiti minimi in termini di capitalizzazione di mercato e liquidità.

L'Indice viene rivisto ogni sei mesi, a marzo e a settembre. Il Fondo adotterà un approccio d'investimento detto "gestione passiva", applicando un metodo di replicazione o di campionamento rappresentativo, per cui, ove possibile e fattibile, investirà in tutti i titoli che compongono l'indice.

Le Azioni del Fondo sono quotate in una o più borse. Di norma, solo i partecipanti autorizzati (broker) possono comprare e vendere le Azioni direttamente con il Fondo. Gli altri investitori possono comprare o vendere le Azioni in borsa, nei giorni in cui è aperta.

I redditi generati dagli investimenti del Fondo non saranno distribuiti per le Azioni di questa classe. Verranno invece capitalizzati e reinvestiti per conto delle azioni del fondo. La valuta di base del Fondo è il dollaro USA (USD).

Gli obiettivi e la politica di investimento completi sono riportati nel supplemento al prospetto informativo del Fondo (KIID "Key Investor Information Document" HANetf HAN-GINS Tech Megatrend Equal Weight UCITS ETF).

HAN-GINS Tech Megatrend Equal Weight UCITS ETF Acc

€ **8,959** +0,11 (+1,30%)

[Overview](#) [Documenti](#)

Overview



Figura 11: Andamento del prezzo del titolo negli ultimi dodici mesi

Esposizione

Di seguito potete trovare informazioni sulla composizione dell' HANetf HAN-GINS Tech Megatrend Equal Weight UCITS ETF.

Prime 10 partecipazioni

Peso delle prime 10 partecipazioni su 109	12,10%
NETFLIX INC	1,33%
SANGFOR TECH ORD A	1,27%
MARATHON DIGITAL HLDGS. INC	1,25%
HUT 8 MINING CORP ORD	1,21%
MEDIATEK INC ORD	1,20%
INTUITIVE SURGICAL INC	1,18%
FORTINET ORD	1,17%
ROBLOX CL A ORD	1,17%
EVOLUTION AB ORD	1,16%
PINTEREST INC ORD	1,16%

Paesi

Stati Uniti	62,79%
Cina	7,50%
Giappone	5,27%
Svezia	2,89%
Altri	21,55%

Mostra di più

Settori

Informatica	41,37%
Salute	16,96%
Telecomunicazioni	13,29%
Beni voluttuari	10,61%
Altri	17,77%

Figura 12: Composizione delle partecipazioni che comprende il titolo, i loro paesi di sviluppo e i settori maggiormente coinvolti

Rischio

EUR 69 mln

Dimensione del fondo



Replicazione	Fisica (Replica totale)
Struttura legale	ETF
Rischio di strategia	Solo posizione lunga
Valuta dell'ETF	USD
Rischio di cambio	Senza copertura valutaria
Volatilità ad 1 anno (in EUR)	31,71%
Data di lancio/ quotazione	5 ottobre 2018

Costi

0,59% annuo

Indicatore sintetico di spesa (TER)

0,04% | 1,38%

Confronta (Azioni)

Dividendi/ Tasse

Politica di distribuzione	Accumulazione
Frequenza di distribuzione	-
Domicilio del fondo	Irlanda

Figura 13: Informazioni generali, costi e rischi del Fondo

4. QUESTIONI ATTUALI E PROSPETTIVE FUTURE DEGLI ETF

Questo capitolo ha lo scopo di approfondire alcune tipologie di Etf che sono nati e si stanno espandendo in questo periodo storico, analizzando inoltre come importanti eventi socioeconomici influenzino l'evoluzione e le prospettive future del mercato Etf.

4.1. ETF CRIPTO E METAVERSO

- Molti investitori hanno iniziato ad utilizzare le criptovalute come asset digitale al posto di utilizzarle come un metodo di pagamento. Gli investitori possono partecipare al rendimento delle criptovalute tramite gli Exchange Traded Notes (ETN). Molti ETN possiedono vaste parti di asset investiti in monete fisiche come collaterale. In molte nazioni Europee però, non ci sono ETF sulle criptovalute a causa del quadro normativo che non consente di lanciare un fondo UCITS¹⁵ con esclusivamente un costituente. (il primo ETF sul bitcoin verrà lanciato su Euronext, in Olanda) Alcuni ETN di criptovalute però tracciano un paniere di valute diverse e offrono quindi la possibilità di investire in diverse criptovalute con un unico prodotto.

Gli Etf sulla blockchain, tuttavia, forniscono un'opportunità per investire nel crescente mercato delle criptovalute attraverso gli ETF. Gli indici replicati da tali Etf investono in aziende che si occupano di infrastrutture, processi e tecnologie relazionate con la tecnologia blockchain. (www.justetf.com “invest in crypto”)

¹⁵ *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*: le direttive UCITS precisano principalmente le asset class nelle quali un fondo può investire

- Il metaverso invece, esce dalle nebbie dell'intagibile e diventa qualcosa di molto concreto anche per gli investitori europei. Il 17 marzo 2022 l'Etc Group e HANetf hanno annunciato la quotazione al London Stock Exchange (ad aprile sbarcato a Piazza Affari) del primo Etf sul metaverso disponibile in tutta Europa. Il Metaverse Etf andrà a replicare un indice ad hoc creato da Solactive. Fornisce un'esposizione ad un settore composto da aziende attive nella VE/AR (realtà virtuale e aumentata), grafica 3D, semiconduttori, comunicazioni wireless ad alta velocità, giochi online, video streaming, tecnologie blockchain, cloud e archiviazione dati. (17/03/2022, p.33 Andrea Gennai il sole 24 ore)

4.2. ETF E SOSTENIBILITÀ

La salvaguardia dell'ambiente è un'esigenza sempre più presente ed è per questo che molte realtà imprenditoriali sono impegnate nella produzione di energie alternative, che possano soppiantare l'energia prodotta dai combustibili fossili. Sono nati e stanno crescendo sempre di più, infatti, gli "ETF green economy" allo scopo di dare un'ulteriore spinta a questo settore. Sono strumenti finanziari a gestione passiva che replicano l'andamento di indici che si basano sul mercato dell'economia ecosostenibile. Piuttosto che investire sui singoli asset, grazie agli Etf green è possibile investire su un paniere di titoli od obbligazioni piuttosto vario, seppur orientato a questo specifico ramo dell'economia. Al momento ci sono 14 indici che sono replicati dagli Etf green, un esempio è l'"S&P Global Clean Energy" che è un indice che include le 30 società più importanti e liquide del settore delle energie pulite. ("Centro Studi Moneyarm" 01/05/2022, blog.moneyfarm.com)

D'altro canto, secondo uno studio effettuato dalla "Carbon disclosure project (Cdp)", un'organizzazione no profit la quale a ridosso della Cop26¹⁶ di Glasgow

¹⁶ La COP 26 è la "Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici" del 2021 tenutasi a Glasgow.

ha passato al setaccio in tutto il mondo 16.500 fondi ed Etf, che gestiscono 27 mila miliardi di dollari per scoprire quante aziende sono allineate, alla luce delle emissioni delle aziende in portafoglio, con il trattato di Parigi ¹⁷ sul riscaldamento globale che prevede un innalzamento della temperatura del pianeta di massimo 2 gradi centigradi, ha rilevato che sono soltanto 23 i fondi ed Etf distribuiti in Italia senza effetti CO2. Il risultato è stato deprimente: soltanto 158 fondi ed Etf in tutto il mondo, pari allo 0,5% del totale, sono nella traiettoria dei limiti di CO2 ben sotto i 2 gradi. I 23 collocati in Italia sono stati ordinati per performance da inizio anno a pari merito per performance e temperatura Spdr Msci Europe Technology e iShares Msci Eu InfoTechnology Sector: entrambi, da inizio 2021 hanno registrato un rialzo del 33,7% e sono allineati a un aumento della temperatura pari a 1,7 gradi. %). Nonostante il crescente impegno da parte del settore finanziario e l'apparente "boom" Esg, la verità è che nemmeno l'1% delle attività di fondi ed Etf è attualmente allineato agli obiettivi prefissati a Parigi. (Plus24, 30 ottobre 2021, p.10 di Vitaliano D'Angerio)

Dietro l'acronico ESG, sempre più conosciuto anche fuori dal mondo della finanza e della "sostenibilità" ci sono tre termini molto chiari:

- Environmental, caratterizzato da criteri ambientali e valutano come un'azienda si comporta nei confronti dell'ambiente nel quale è collocata e dell'ambiente in generale.
- Social, sono criteri relativi all'impatto sociale ed esaminano la relazione con il territorio, con le persone, con i dipendenti, i fornitori, i clienti e in generale con le comunità con cui opera o con cui è in relazione.
- Governance, riguarda i temi di una gestione aziendale ispirata a buone pratiche e a principi etici, come ad esempio le logiche legate alle retribuzioni, il rispetto dei diritti degli azionisti, la trasparenza delle decisioni e dei dati aziendali, il rispetto delle minoranze.

Si tiene ogni anno con l'ONU che riunisce quasi tutti i paesi del mondo per discutere con i maggiori esponenti globali a proposito del clima. In questa edizione, i leader di tutto mondo si sono riuniti e si sono prefissati come obiettivo di cercare un abbassamento delle emissioni di CO2 nell'aria.

¹⁷ L'accordo di Parigi è un trattato internazionale stipulato tra gli Stati membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC), riguardo alla riduzione di emissione di gas serra e alla finanza, raggiunto il 12 dicembre 2015, riguardante il periodo a decorrere dal 2020.

Nei primi mesi del 2021 in Italia c'è stato un testa a testa fra Etf Esg ed Etf tradizionali. Secondo i dati di Borsa Italiana-Monte Titoli, nei primi sei mesi dell'anno, in Piazza Affari, i cloni¹⁸specializzati in attività sostenibili hanno registrato flussi di investimento di 2.3 miliardi di euro, il 40% della raccolta complessiva di Etf sul listino milanese; gli Etf tradizionali hanno infatti registrato 2.7 miliardi di flussi. Non solo: questa raccolta "sostenibile" è stata realizzata con appena 245 prodotti, il 21% circa dei complessivi 1170 Etf (Esg e non Esg) quotati in Piazza Affari. È un fenomeno significativo e in evoluzione, in particolar modo grazie alla spinta della nuova regolamentazione europea sulla trasparenza informativa della sostenibilità (SFDR)¹⁹ che ha come obiettivo quello di incorporare una vera e propria analisi di adeguatezza sui temi di sostenibilità, classificando i prodotti d'investimento tra "articolo 6" che comprende i tracker tradizionali non Esg; "articolo 8" che identifica prodotti che promuovono attivamente caratteristiche Esg ed "articolo 9" cioè soluzioni che hanno come obiettivo primario un investimento sostenibile. Sta rappresentando per gli investitori un'occasione per migliorare la confrontabilità e la trasparenza di questo mercato che dimostra ancora avere ampi margini di sviluppo.

Notiamo ciò, dai dati Morningstar Direct, nel primo semestre del 2021, in Europa infatti, i flussi degli Etf tradizionali hanno raggiunto quota 51.1 miliardi contro i 41.3 miliardi di quelli Esg. Numeri importanti rispetto a un 2020 che aveva visto gli Etf sostenibili raggiungere i 33,5 miliardi di euro contro i 45,8 miliardi dei non Esg. Segno gli Etf continueranno a crescere, evolversi e migliorarsi sia in termini di numeri che di obiettivi. (PLUS24, 25 settembre 2021, p.13 di Vitaliano D'Angerio)

¹⁸ Soprannome giornalistico dato agli ETF

¹⁹ *Sustainable Finance Disclosure Regulation*: entrata in vigore il 10 marzo 2021 ha segnato uno spartiacque molto importante per la maggior parte degli operatori europei.

4.3 RUSSIA E MERCATO ETF

In un documento reso noto dalla Sec²⁰ a Marzo 2022 emerge che Ishares ha cambiato il nome dell'Etf Bric in Bic essendo stata azzerata l'esposizione verso la Russia a partire dal 9 marzo. Bric è un acrononimo inventato circa venti anni fa proprio per evidenziare l'impressionante ascesa di alcune economie emergenti (Brasile, Russia, India e Cina). Oggi l'acronimo perde un pezzo. Un segno dei tempi: un evento destinato a cambiare anche i futuri scenari nel campo degli investimenti nel mondo della finanza.

Una conseguenza immediata causata da questo evento tutt'altro che economico è stata la sospensione a Piazza Affari di 5 Etf. Si tratta degli strumenti che sono esposti direttamente sul listino moscovita. Questo ha rappresentato il problema principale per gli investitori detentori di questi titoli in portafolio poiché gli Etf avevano fatto prezzo anche dopo lo stop della Borsa russa grazie agli scambi delle quote sul secondario. Le perdite da inizio anno sono state ingenti, anche superiori all'80% prima dello stop.

Eppure, le ricadute che sono state provocate dalla tempesta finanziaria causata dalla guerra non si limitano a questi strumenti. Gli asset russi, azionari e obbligazionari, erano presenti anche negli indici Emergenti che sono stati aggiornati prontamente ma non senza conseguenze. Sono state eliminate dalla loro composizione le quote destinate intorno al 3% per la parte equity e circa al 5% per la parte obbligazionaria. A Milano sono quotati 21 Etf sintetici e 38 fisici riguardanti azionario Emergente. Gli Etf sia azionari che obbligazionari a replica sintetica non hanno presentato problematiche dato che la replica della posizione avviene con un contratto swap agganciato all'andamento dell'indice benchmark che è stato aggiornato. Gli Etf a replica fisica invece hanno provveduto a ridurre l'esposizione ma in maniera molto complessa. Gli asset liquidabili sono stati liquidati, soprattutto in quegli Etf in cui il peso del mercato russo era frazionale,

²⁰ *La Securities and Exchange Commission* è l'ente federale statunitense preposto alla vigilanza della borsa valori.

mentre per gli asset che non sono negoziabili, sono ancora all'interno del paniere dell'Etf ma valorizzati zero. (PLUS24, 19 marzo 2022 p.5 di Andrea Gennai).

CONCLUSIONI

Gli obiettivi principali di questo elaborato sono stati la descrizione dello strumento ETF, comprendente le sue caratteristiche, la funzionalità e l'efficacia, al fine di capirne il processo di investimento e l'utilizzo che un investitore può farne all'interno dell'economia attuale.

La prima parte dell'elaborato è stata fondamentale per inquadrare il contesto ed appurare cos'è il prodotto che si andava ad analizzare, il funzionamento dello strumento Etf, le caratteristiche e i relativi vantaggi e svantaggi su base teorica.

La seconda parte ha permesso una visione chiara di quali sono tutte le varie tipologie di prodotto e come esse possono essere attualmente e realmente utilizzate da parte degli investitori.

La chiave della successiva parte invece è stata quella di comprendere il come e il perchè questi strumenti vengano utilizzati nelle diverse strategie di portafoglio che sono state al centro dell'analisi.

A seguire, grazie all'approfondimento dei tre ETF presi in esame si è notata la loro intuitività di utilizzo ma anche la complessità del loro funzionamento, contraddistinti da molti fattori e caratteristiche da tenere in considerazione la cui anche piccola variazione può provocare differenze di performance notevoli tra prodotti che, di primo acchitto, sembrano simili e con lo stesso obiettivo.

Infine, nell'approfondimento dei temi più attuali che lambiscono gli Etf viene a galla la concretezza che questi strumenti sono capaci di raggiungere e quanto velocemente siano in grado di evolversi e svilupparsi sempre in funzione dell'investitore e del mercato.

L'unico ostacolo a questa prospettiva di espansione è rappresentato dalla poca redditività che il prodotto offre a livello commerciale agli istituti finanziari e i

gestori. Infatti, con l'inserimento di ETF nei portafogli, il gestore non ricava alcuna retrocessione²¹, fatto che invece avviene con l'inserimento di un fondo d'investimento attivo. Questa problematica sarà un tema che dovranno affrontare i gestori nei prossimi anni. Infatti, è difficoltoso per coloro che operano nella gestione attiva giustificare il sovrapprezzo che il cliente è tenuto a pagare se il portafoglio è composto da molti ETF.

In conclusione, l'elaborato ha raggiunto gli obiettivi prefissati di spiegazione del prodotto e del suo processo di selezione, analisi dettagliata di alcuni esempi e inquadramento dell'utilizzo odierno degli ETF in campo di gestione patrimoniale.

²¹ *kickback* o *indennità di distribuzione di fondi*, sono ad esempio retribuzioni che una banca o un gestore patrimoniale riceve dalla direzione di un fondo per la vendita del relativo prodotto d'investimento.

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 Andamento ETF nel tempo in USD.	3
---	---

(Fonte: dati ETFGI provenienti da sponsor ETF/ETP, borse, documenti normativi, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, fonti disponibili al pubblico e dati generati internamente).

Figura 2 Grafico per comprendere gli Smart Beta.....	10
--	----

(Fonte: ricerca di justetf, "ETF Physical: la replica fisica degli ETF")

Figura 3 Confronto tra indice ed ETF a replica fisica. Errore. Il segnalibro non è definito.	
---	--

(Fonte: ricerca di justetf, "Che cos'è un ETF Smart Beta?")

Figura 4 Confronto tra indice ed ETF a replica sintetica.....	13
---	----

(Fonte: ricerca di justetf, "ETF su swap: La replica sintetica degli Etf")

Figura 5 Andamento del prezzo Lyxor MSCI World ETF ultimi 12 mesi	19
---	----

Figura 6 Composizione delle partecipazioni all'interno del titolo, i paesi coinvolti e i settori interessati	Errore. Il segnalibro non è definito.
--	--

Figura 7 Informazioni generali, costi e rischi del fondo.....	19
---	----

Figura 8 Andamento del prezzo iShares MSCI EM ETF ultimi 12 mesi.....	21
---	----

Figura 9 Composizione delle partecipazioni all'interno del titolo, i paesi coinvolti e i settori interessati.	2Errore. Il segnalibro non è definito.
--	---

Figura 10 Informazioni generali, costi e rischi del fondo Errore. Il segnalibro non è definito.	1
--	----------

Figura 11 Andamento del prezzo HANetf Tech Megatrend Equal Weight ultimi 12 mesi.....	23
---	----

Figura 12 Composizione delle partecipazioni all'interno del titolo, i paesi coinvolti e i settori interessati	23
---	----

Figura 13 Informazioni generali, costi e rischi del fondo Errore. Il segnalibro non è definito.	3
--	----------

(fonte figure 5-8-11: <https://www.degiro.it/>)

(fonte figure 6-7-9-10-12-13: <https://www.justetf.com/it/find-etf.html>)

BIBLIOGRAFIA

Fonti fisiche

- EINSTEIN ALBERT, 1934, *Come io vedo il mondo*.
- FERRI A. RICHARD, 2016, *The ETF book: all you need to know about exchange traded funds*, Wiley.
- JOANNE M. HILL, DAVE NADIG, MATT HOUGAN, 2015, *A comprehensive guide to exchange-traded funds (ETFs)*, CFA Institute Research Foundation.

Fonti elettroniche

- BERTI DAVIDE, “ETF: vantaggi e svantaggi”, articolo di “davideberti.it”, 5 agosto 2020. Disponibile su: <<<https://davideberti.it/blog/etf-vantaggi-e-svantaggi>>>
- D’ANGERIO VITALIANO, “Piazza Affari, gli Etf Esg raccolgono 2,3 miliardi nei primi 6 mesi”, articolo di “PLUS 24 il sole24ore pag.13”, 25 settembre 2021. Disponibile su: <<<https://mydesk24.ilssole24ore.com/crui#/showdoc/37644613/esg%7Cetf?ref=pullsearch>>
- D’ANGERIO VITALIANO, “Sos riscaldamento – i 23 fondi ed Etf distribuiti in Italia senza effetti CO2”, articolo di “PLUS 24 il sole24ore pag.10”, 30 ottobre 2021. Disponibile su: <<<https://mydesk24.ilssole24ore.com/crui?iddoc=37773523#/showdoc/37773523/etf/senza?ref=pullsearch>>
- DAVIDSON LEE, “ETF, una lezione di storia”, articolo di “Morningstar”, 5 marzo 2012. Disponibile su: <https://www.morningstar.it/it/news/80458/etf-una-lezione-di-storia.aspx>

-FEDI GIORGIO GAIA, "Tutta la flessibilità profilo per profilo", articolo "ilsole24ore", 5 novembre 2015. Disponibile su:

<<<https://www.consultique.com/uploads/Fasce/la-flessibilit%C3%A0-degli-etf-7553.pdf>>>

--GENNAI ANDREA, "Etf. L'azzeramento dei titoli russi crea un potenziale «tesoretto»", articolo di "PLUS 24 il sole24ore pag.6", 16 aprile 2022.

Disponibile su:

<<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=38613889#/showdoc/38613889/etfrussia?ref=pullsearch>>

---GENNAI ANDREA, "Ecco le ricadute sugli Etf azionari ed obbligazionari esposti agli Emergenti", articolo di "PLUS 24 il sole24ore pag.5", 19 marzo 2022.

Disponibile su:

<<<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=38472735#/showdoc/38472735/etfrussia?ref=pullsearch>>>

--GENNAI ANDREA, "Gli ETF obbligazionari oggi valgono solo il 2% dei bond sul mercato", articolo di "PLUS 24 il sole24ore pag.19", 21 maggio 2022.

Disponibile su:

<<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=38744377#/showdoc/38744377/etfobbligazionari?ref=pullsearch>>

-GENNAI ANDREA, "Arriva in Europa il primo Etf sul metaverso", articolo di "PLUS 24 il sole24ore pag.33", 17 marzo 2022. Disponibile su:

<<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=38461367#/showdoc/38461367/etfmetaverso?ref=pullsearch>>

-JUSTETF:"ETF Criptoalute: i migliori ETF/ETN", articolo di "justetf, guida agli investimenti", disponibile su: <<<https://www.justetf.com/it/how-to/invest-in-crypto.html>>>

-KIID "Key Investor Information Document" Lyxor Core MSCI World (DR) UCITS ETF (Acc).

-KIID “Key Investor Information Document” iShares MSCI EM UCITS ETF (Acc).

-KIID “Key Investor Information Document” HANetf HAN-GINS Tech Megatrend Equal Weight UCITS ETF.

-MONEYFARM, “Investire in ETF (Exchange Traded Funds): cosa sono e come funzionano”, articolo di “moneyfarm”. Disponibile su:

<<<https://www.moneyfarm.com/it/etf/>>>

-MONEYFARM, “ETF green economy: la guida completa per il 2022”, articolo di “moneyfarm”, disponibile su: <<<https://blog.moneyfarm.com/it/etf/etf-green-economy/>>>

-PEZZATTI FEDERICA, “La lettera – Investitore interessato agli Etf su terre rare, criptovalute e metaverso”, articolo del “IlSole24Ore pag.10”, 2 luglio 2022. Disponibile su:

<<<https://mydesk24.ilsole24ore.com/crui?iddoc=38911379#/showdoc/38911379/etf/federica|pezzatti?ref=pullsearch>>

-RIEDL PETRA, “I vantaggi dell’investimento in Etf:”, articolo di “justetf”, 30 aprile 2015. Disponibile su: <<<https://www.justetf.com/it/news/etf/i-vantaggi-dell-investimento-in-etf.html>>>

-RIEDL PETRA, “ETF swap: la replica sintetica degli etf”, articolo di “justetf”. Disponibile su: <<<https://www.justetf.com/it/academy/la-replica-sintetica-degli-etfs.html>>>

-TRADER PROF, “ETF Leveraged o ETF con leva: cosa sono e i migliori per fare trading”, articolo di “meteofinanza”, 7 gennaio 2023. Disponibile su:

<<<https://www.meteofinanza.com/etf-leveraged-etf-leva-cosa-migliori-trading/>>>