



**ANALISI DEI MERCATI
FINANZIARI
CORSO BASE
LEZIONE 7**

Ordine degli Ingegneri della Provincia di Roma

Contatti

2



e.colacchi@algocapital.it



quant01.ai@gmail.com

Sommario

3

1. **Valutazione e scelta di un ETF.**
2. **Entrare a mercato con Future e CFD**

Sommario

4

1. **Valutazione e scelta di un ETF.**
2. Entrare a mercato con Future e CFD

ETF

5



Cos'è un ETF?

Gli **ETF** (letteralmente Exchange Traded Fund “fondi indicizzati quotati”) sono una particolare categoria di Fondi Comuni o SICAV a gestione passiva le cui quote sono negoziate in Borsa in tempo reale (come le semplici azioni).

La caratteristica principale è costituita dall'indicizzazione: gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (di solito geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento.

Cos'è un ETF?

7

Gli **ETF** (letteralmente Exchange Traded Fund “fondi indicizzati quotati”) sono una particolare categoria di Fondi Comuni o SICAV a gestione passiva le cui quote sono negoziate in Borsa in tempo reale (come le semplici azioni).

La caratteristica principale è costituita dall'indicizzazione: gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (di solito geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento.

Esistono anche particolari ETF che hanno come indice di riferimento materie prime (chiamati ETC) o che hanno un effetto leva maggiore di 1.

Tutti gli ETF attualmente quotati su Borsa Italiana sono armonizzati ed autorizzati dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB.

ETF ed ETC: regime fiscale

Dal **9 aprile 2014**, l'entrata in vigore del D.lgs 44 del 4 marzo 2014 in recepimento della direttiva europea 2011/61/UE AIFM (Alternative Investment Fund Managers), ha modificato il regime fiscale applicato agli ETF armonizzati e non.

Tale decreto rappresenta una semplificazione perché elimina la doppia imposizione fiscale basata sul differenziale di prezzo e sul differenziale Nav e prevede che tutti i proventi (positivi) sono trattati come reddito di capitale mentre tutte le eventuali minusvalenze sono trattate come reddito diverso.

Sia i proventi positivi che le minusvalenze sono calcolate sulla differenza tra prezzo di acquisto ed prezzo di vendita dell'ETF, indipendentemente dal valore del NAV dell'ETF che non risulta più rilevante ai fini fiscali.

ETF ed ETC: regime fiscale

Nel caso la posizione si sia formata sulla base di molteplici acquisti, il prezzo di acquisto sarà calcolato come prezzo medio ponderato per la quantità.

Resta immutata l'impostazione fiscale dei proventi periodici distribuiti dagli ETF (dividendi) che sono sempre considerati “redditi di capitale” e come tale non utilizzabili per recuperare eventuali minusvalenze e quindi accreditati all'investitore al netto della ritenuta d'imposta.

Nota: Nessuna modifica è prevista per la tassazione degli ETC dove le plusvalenze sono considerate “reddito diverso” e quindi compensabili con eventuali precedenti minusvalenze.

Nota: Occorre tener conto della percentuale di investimento in Titoli Stato i cui redditi mantengono l'aliquota ridotta al 12,50%. Per gli ETF che hanno una componente obbligazionaria, la tassazione verrà ponderata rispetto alla percentuale dei Titoli di Stato componenti l'ETF.

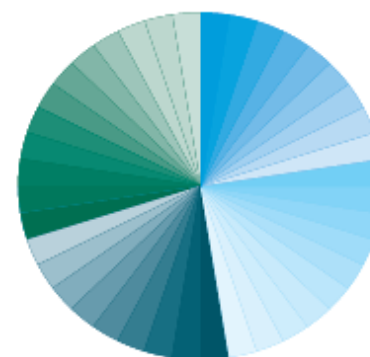
Vantaggi ETF

10

Portafoglio A:
concentrato



Portafoglio B:
diversificato



Numero di azioni detenute	4	45
Rendimento previsto (annuo)	7%	6%
Rischio previsto (annuo)	14%	9%

Metodi di replica

11

	Fisica		Sintetica
<i>Metodo di replica</i>	Replica totale	Campionamento	Basata su swap
<i>Descrizione</i>	L'indice viene replicato con un rapporto 1 a 1	L'ETF detiene un sottoinsieme di strumenti finanziari	L'indice replica l'indice utilizzando strumenti finanziari derivati (swap)
<i>Sottostante</i>	Azioni, Obbligazioni	Azioni, Obbligazioni	Azioni, Obbligazioni, Materie Prime, Mercato Monetario (EONIA, ecc.), Indice a breve scadenza e a leva
<i>Caratteristiche peculiari dei componenti dell'indice</i>	Strumenti liquidi	Strumenti illiquidi	Strumenti liquidi e illiquidi Limiti di investimento (limiti di negoziazione, tassazione), Diversi fusi orari
<i>Numerosità degli strumenti dell'indice</i>	Bassa	Alta	Da bassa ad alta
<i>Esempi di indici</i>	FTSE 100, Eurostoxx 50, Dow Jones 30	MSCI World, MSCI Emerging Markets	MSCI World, MSCI Emerging Markets, Eurostoxx 50, Commodities indices, Short FTSE 100, Leveraged FTSE 100

Costi ETF: TER

12

Uno dei criteri più utilizzati per conoscere i costi di un ETF sono le **spese correnti o Total Expense Ratio (TER)**.

Queste indicano le spese annuali del fondo in rapporto agli asset in gestione.

I TER medi osservati sul mercato europeo degli ETF, viaggiano tra lo 0,27% per gli ETF obbligazionari allo 0,72% per gli ETF alternativi, come riportato in un recente studio della Commissione Europea

Asset Class	TER
Equity	0.31%
Fixed Income	0.27%
Alternative	0.72%
Commodity	0.39%
Currency	N/A
Multi Asset	0.68%
Total	0.30%

Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance, Reuters (2017)

Attenzione però, perché il TER non è l'unico costo da considerare quando si investe in ETF.

Costi ETF: TER

13

Il TER comprendde il costo annuale di gestione dell'ETF più varie altre spese comprese:

- le commissioni di licenza dell'indice
- le spese legali
- le spese amministrative
- le spese di marketing
- le spese regolamentari
- le spese di revisione contabile e così via.

Altri Costi ETF

14

La risposta definitiva sarebbe il: **Costo totale di possesso (TCO)**
Ma non vi è una definizione standard relativa...



La risposta è guardare la **tracking difference** dell'ETF.

Le principali società emittenti

15

I fondi SPDR sono una famiglia di ETF tradati in tutto il mondo e gestiti da State Street Global Advisor.

SPDR è un marchio registrato da Standard and Poor's Financial Services.

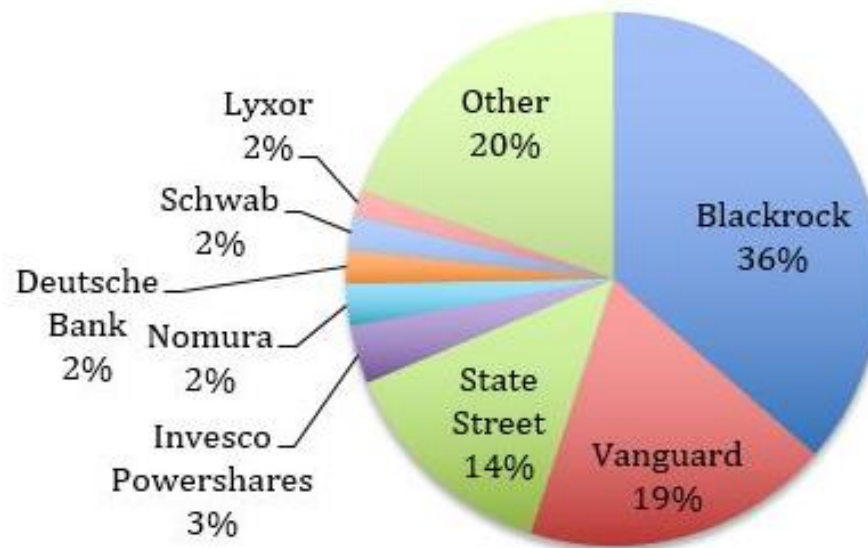
Sono informalmente conosciuti come “**Spider**”.

Il nome deriva da un acronimo del primo ETF, lo Standard & Poor's Depositary Receipts, oggi denominato SPDR S&P 500 (ticker SPY), nato con l'intenzione di seguire l'andamento del indice S&P 500.

Le principali società emittenti

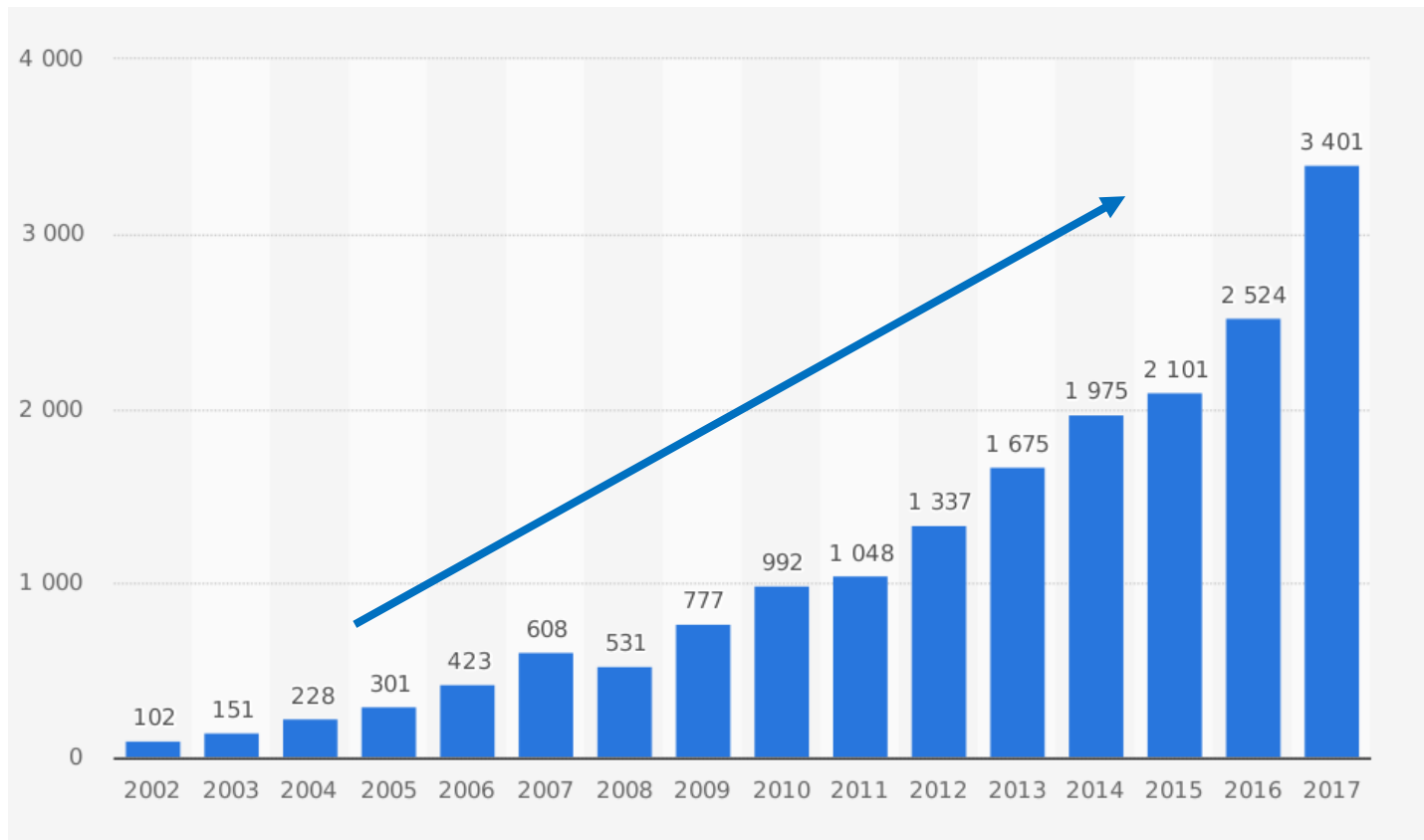
16

Global ETF Market Share by Sponsor (Dec 2017)



Crescita assets (billion \$)

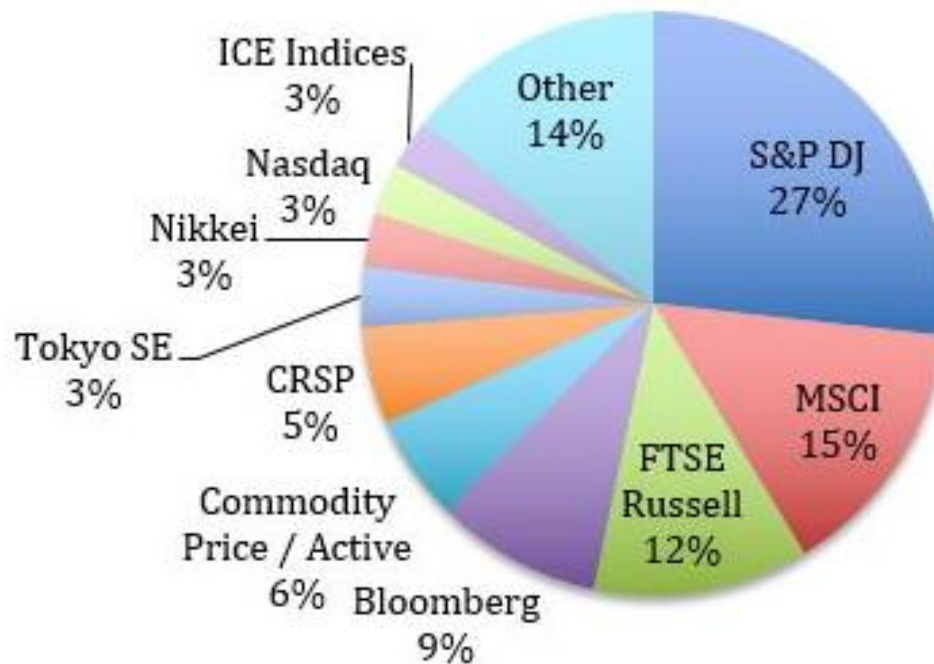
17



I principali indici

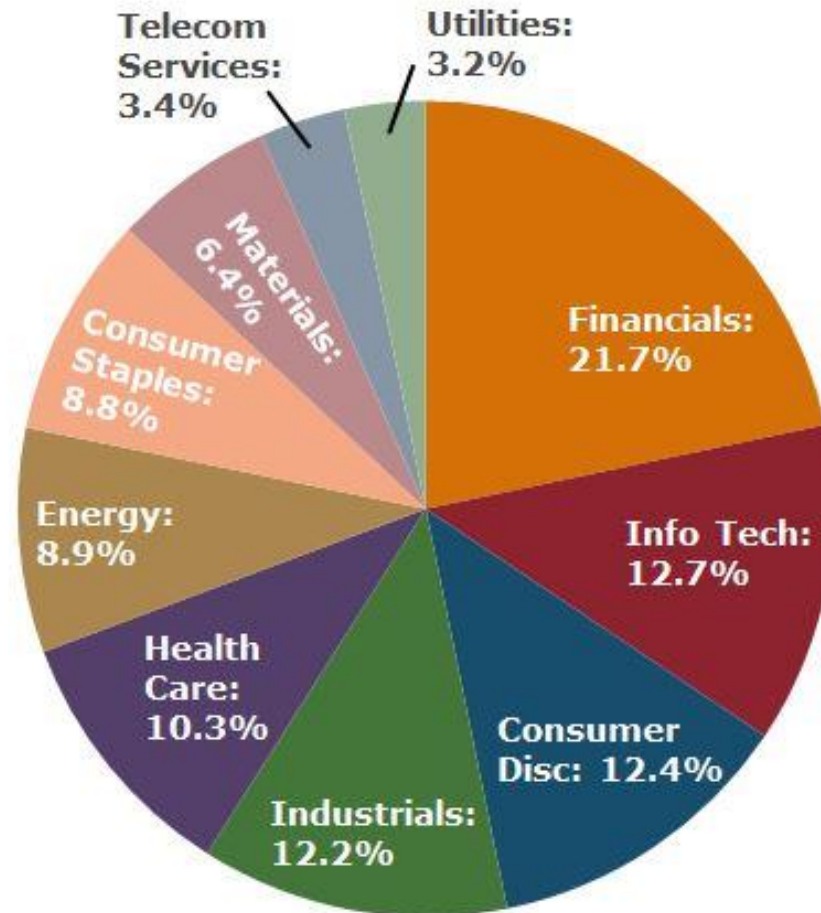
18

Index Provider ETF Market Share - Global, Dec '18



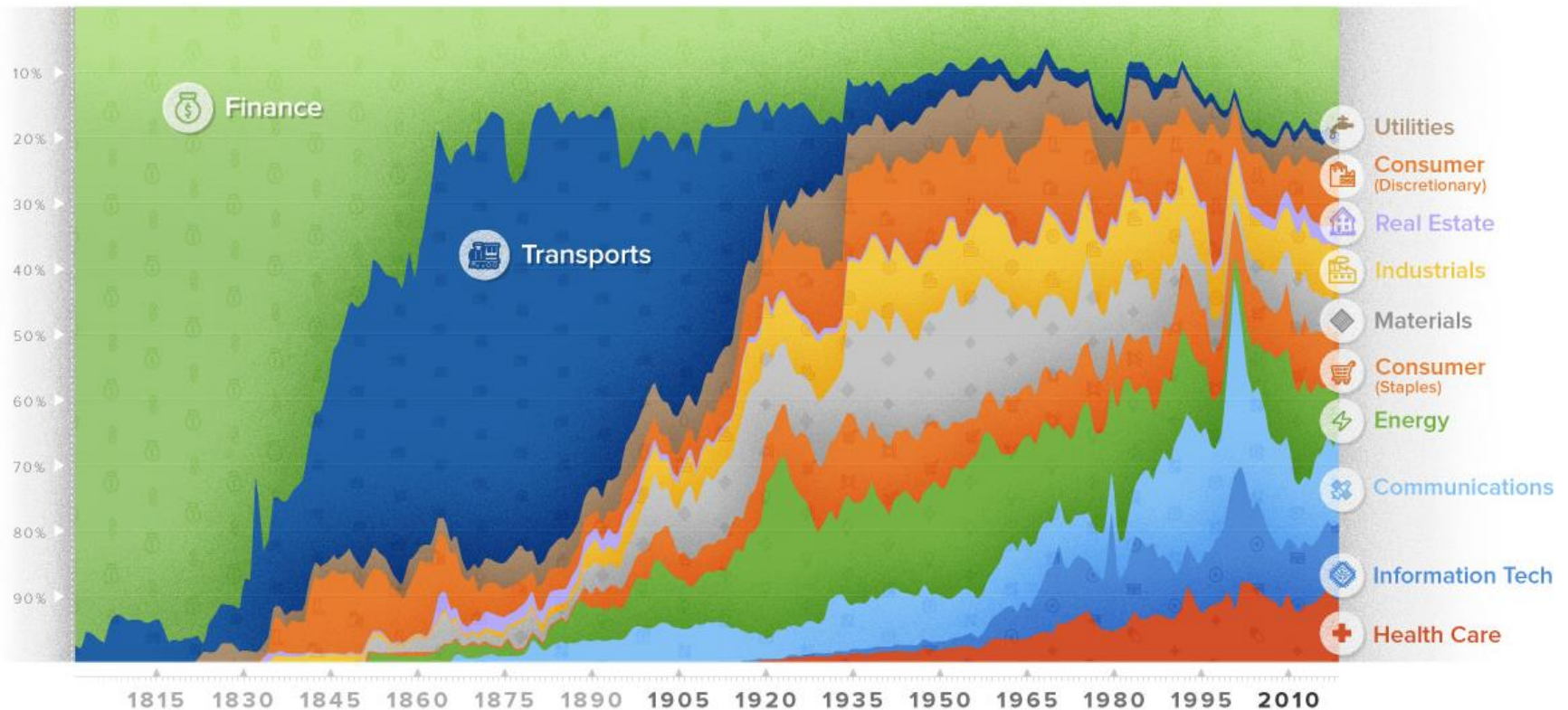
Stock Market Sector

19



Evolution Stock Market Sector

20



Evolution Stock Market Sector

21

1880



Government grants, subsidies, and wild speculation fueled the railway stock bubble in the 19th century. At its peak, it made up over **60%** of U.S. stock market capitalization.

1933



The Great Depression was a time of incredible change for governments, markets, and society. New rules implemented during this time would change the market for years to come.

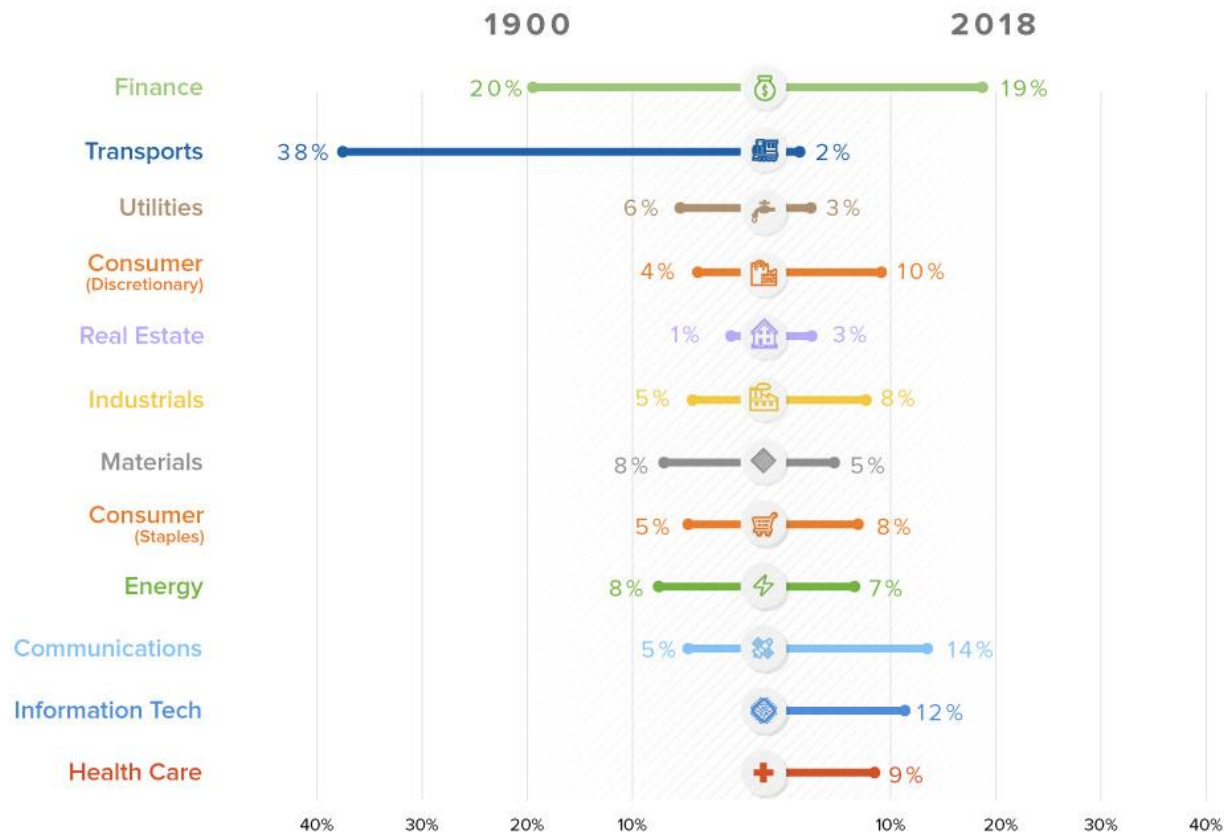
2002



The Dotcom bubble was both rapid and intense, as tech and comms stocks temporarily took over the market for a short window of history.






























Evolution Stock Market Sector

22



Performance

23

		-----13 Week Rates of Change-----				-----Assessment-----		
						Good 	Caution 	Negative 
<u>Sector</u>	<u>Symbol</u>	<u>Week/Week % Change</u>	<u>Latest</u>	<u>4 Weeks Ago</u>	<u>13 Weeks Ago</u>	<u>Most Recent Week</u>	<u>Trend</u>	
S&P 500	SPY	-1.3%	6.5%	1.1%	-7.0%			
Growth Indicator		-0.9%	12.8%	0.8%	-11.9%			
Defensive Indicator		-0.4%	5.4%	4.6%	-4.5%			
Consumer Staples	XLP	0.7%	3.0%	6.0%	1.6%			
Consumer Discretionary	XLY	-0.3%	6.9%	1.2%	-8.6%			
Retail	XRT	-2.3%	7.7%	6.2%	-10.6%			
Industrial	XLI	-0.4%	12.4%	4.8%	-8.0%			
Materials	XLB	-0.2%	21.5%	3.7%	-14.6%			
Energy	XLE	0.7%	16.0%	1.0%	-14.6%			
Technology	XLK	-3.0%	2.2%	4.0%	-5.7%			
Banking	KBE	-1.1%	9.8%	-10.7%	-14.3%			
Housing	XHB	-3.1%	10.3%	-0.8%	-14.7%			
Utilities	XLU	2.3%	6.6%	14.7%	3.7%			

Consumer Staples (XLP) vs. S&P 500 (SPY)

24



Energy (XLE) vs. S&P 500 (SPY)

25



ETF: Settori



26

Utilizzando Yahoo Finance, negli ultimi 5 anni quale dei seguenti settori ha ottenuto le migliori performance:

- SPY – S&P 500
- XLB – Consumer Staples
- XLE – Energy
- KBE – Banking
- XHB - Housing

ETF: Settori



27



Prospetto ETF

28





Sull'indice FTSE MIB vi sono diversi ETF, selezioniamo a titolo di esempio il principale che è iShares FTSE MIB UCITS ETF.

L'obiettivo di investimento del Fondo consiste nel fornire il rendimento netto totale dell'Indice di Riferimento (ossia il FTSE MIB), dedotte commissioni, spese e costi di transazione.

L'Indice di Riferimento è un indice di titoli azionari che comprende le 40 azioni più liquide e a maggior capitalizzazione di mercato quotate sulla Borsa Italiana

Prospetto ETF

29

	Nome 	Ultimo	% 	Ora	Min	Max	Riferimento	Fase
	Ishares Ftse Mib Ucits Etf (Acc)	61,81	+1,48	14.25.12	60,26	61,88	60,91	Continua
	Ishares Ftse Mib Ucits Etf (Dist)	10,785	+1,94	15.37.53	10,49	10,785	10,58	Continua

INFO STRUMENTO

Tipo strumento	ETF	Emittente	ISHARES VII
Classe	Classe 2 Ind Azionario	Segmento	ETF Indicizzati
Codice Alfanumerico	CSMIB	Benchmark	FTSE MIB TR
Codice Isin	IE00B53L4X51	Stile Benchmark	Sviluppati
Lotto Minimo	1,00	Area Benchmark	AZIONARIO ITALIA
Commissioni totali annue	0,33%	Obblighi di quotazione (n° strumenti - EMS)	3.200
Commissioni entrata uscita Performance	NO	Obblighi di quotazione (Max spread)	0,30%
Valuta di Denominazione	EUR	Dividendi	
Reuters Ric Strumento	CSMIB.MI	Bloomberg Ticker Strumento	CSMIB IM
iNAV - Reuters Ric	XMMIB.MI	iNAV - Bloomberg Ticker	XMMIBIM

INFO STRUMENTO

Tipo strumento	ETF	Emittente	Ishares II
Classe	Classe 2 Ind Azionario	Segmento	ETF Indicizzati
Codice Alfanumerico	IMIB	Benchmark	FTSE MIB
Codice Isin	IE00B1XNH568	Stile Benchmark	Sviluppati
Lotto Minimo	1,00	Area Benchmark	AZIONARIO ITALIA
Commissioni totali annue	0,35%	Obblighi di quotazione (n° strumenti - EMS)	18.200
Commissioni entrata uscita Performance	NO	Obblighi di quotazione (Max spread)	0,30%
Valuta di Denominazione	EUR	Dividendi	Semestrale
Reuters Ric Strumento	IMIB.MI	Bloomberg Ticker Strumento	IMIB IM
iNAV - Reuters Ric	IMIBEUR=iNAV	iNAV - Bloomberg Ticker	INAVMIBE

Composizione ETF

30

ISHARES FTSE MIB UCITS ETF (DIST)

Primi 10 titoli	Var %
Eni SpA	13,12%
Enel SpA	12,08%
Intesa Sanpaolo	11,07%
Assicurazioni Generali	6,39%
UniCredit SpA	5,84%
Snam SpA	5,06%
Atlantia SpA	4,64%
Luxottica Group SpA	3,53%
Telecom Italia SpA	3,22%
Terna SpA	2,77%



ISHARES FTSE MIB UCITS ETF (ACC)

Primi 10 titoli	Var %
Eni SpA	13,12%
Enel SpA	12,09%
Intesa Sanpaolo	11,08%
Assicurazioni Generali	6,39%
UniCredit SpA	5,84%
Snam SpA	5,06%
Atlantia SpA	4,64%
Luxottica Group SpA	3,52%
Telecom Italia SpA	3,21%
Terna SpA	2,76%

Performance ETF

31

ISHARES FTSE MIB UCITS ETF (ACC)

Risk	
EUR 175 m Fund size	 Fund size category
Physical Replication	Full replication Replication method
ETF Legal structure	Long-only Strategy risk
EUR Fund currency	Currency unhedged Currency risk
29.54% Volatility 1 year (in EUR)	 Risk category
-39.91% Maximum drawdown since inception (in EUR)	34 Months Maximum drawdown period



YTD	2015	2014	2013	2012
-16.99%	15.01%	2.10%	19.36%	11.37%
1 month	3 months	6 months	1 year	3 years
-5.10%	3.63%	-20.26%	-24.72%	10.01%

Costo gestione ETF

Sommario

33

1. Valutazione e scelta di un ETF.
2. **Entrare a mercato con Future e CFD**

Cos'è l'hedging

34

Un rischio aziendale necessita di copertura quando si verifica almeno una delle seguenti condizioni:

- Volatilità: se i prezzi di un bene necessario all'attività produttiva sono stabili non vi è alcun bisogno obiettivo di mettere in moto coperture.
- Esposizione: se eventuali aumenti di prezzo dei propri costi possono essere spalmati sui prezzi ai consumatori finali, non vi è necessità di hedging.
- Incidenza sul costo del prodotto finito: se un bene incide poco sul costo di produzione non occorre copertura.

Cos'è l'hedging

35

L'obiettivo principale dell'hedging non è l'eliminazione totale dei rischi, bensì la loro minimizzazione.

In ultima analisi ciò che si cerca di ottenere è la massima riduzione possibile nella volatilità dei costi.

Ciò significa ridurre al massimo possibile la volatilità dei rendimenti.

O in altre parole la volatilità dei risultati aziendali.

Perchè l'hedging

36

I benefici derivanti da una corretta politica di hedging dei propri rischi sono molteplici:

- stabilità degli utili aziendali
- maggiore accesso al credito
- maggiore attrattiva per gli investitori
- maggiore competitività

Perchè i Future

37

Una domanda potrebbe ora sorgere spontanea: se devo coprire il rischio di aumento del prezzo di una materia prima perché non comprarla direttamente quando i prezzi sono contenuti anziché utilizzare strumenti derivati come i future?

I motivi della convenienza dei derivati, come vedremo, sono diversi e di notevole rilevanza:

- utilizzo ridotto di capitale nell'immediato
- non necessità di immagazzinamento prodotti
- possibilità di coprire i rischi senza annullare allo stesso tempo i benefici potenziali

Definizione Future

38

DEFINIZIONE

Un contratto futures è un accordo tra due parti per acquistare o vendere un certo bene (che può essere finanziario o fisico) ad una data futura ad un prezzo prefissato

E' un contratto derivato, quindi il suo andamento è determinato da quello del bene al quale è riferito, detto sottostante

Curva Forward

39

Pubblica e a disposizione di tutti.

Reale e in continua ridefinizione.

Contango e backwardation

Principali movimenti:

- Shift paralleli
- Twist

https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html

ETC

40

Un elemento che influenza le performance degli ETC che replicano un future è il fatto che devono periodicamente sostituire il contratto in scadenza con uno nuovo per mantenere la loro posizione.

Questo processo genera il cosiddetto “*rendimento roll*”, che è determinato dalla differenza tra il valore del contratto in essere e quello dei periodi successivi.

Questo rendimento può essere positivo o negativo, a seconda dell'inclinazione della curva del future sulla commodity o sull'indice.

Contango → rendimento roll negativo: l'ETC venderà contratti a prezzi relativamente bassi e comprerà a costi più alti.

Backwardation → rendimento positivo: l'ETC venderà i contratti a prezzi alti e comprerà a costi inferiori.

Esempio FTSE MIB

41

Sottostante: indice FTSE Mib

Quotazione: in punti indice

Valore di un punto: 5€

Tick minimo: 5 punti (25 €)

Dimensione del contratto: prezzo del futures moltiplicato per il valore di un punto (ad esempio, 21.000 punti x 5€ ciascuno = 105.000€)

Scadenze: trimestrali (ciclo marzo, giugno, settembre e dicembre)

Giorno di scadenza: terzo venerdì del mese di scadenza

Liquidazione: per contanti

Margine di garanzia standard: 2.5% - 6.5% (intraday) e 7% - 30% (multiday)

Esempio DAX

42

Sottostante: indice DAX 30

Quotazione: in punti indice

Valore di un punto: 25€

Tick minimo: 0.5 punti (12.5 €)

Dimensione del contratto: prezzo del futures moltiplicato per il valore di un punto (ad esempio, 9.000 punti x 25€ ciascuno = 225.000€)

Scadenze: trimestrali (ciclo marzo, giugno, settembre e dicembre)

Giorno di scadenza: terzo venerdì del mese di scadenza

Liquidazione: per contanti

Margine di garanzia standard: 2.5% - 6.5% (intraday) e 7% - 30% (multiday)

ROI Future

43

I future hanno una sola fonte di rendimento. Per un contratto abbiamo che il ritorno sull'investimento è:

$$\text{ROI} = \frac{(\text{Prezzo vendita} - \text{Prezzo acquisto}) * q}{\text{Ammontare deposito margine}}$$

Future

44

La leva è l'elemento che rende maggiormente attraenti i futures per gli speculatori

E' però importante capire che il margine versato inizialmente non sempre rappresenta la massima disponibilità liquida necessaria alla gestione di una posizione in futures dall'inizio alla fine

Per capire a fondo questo concetto è indispensabile introdurre il funzionamento della Cassa di Compensazione e Garanzia

CCG

45

Le operazioni di liquidazione immediata dei profitti e di prelievo immediato delle perdite vengono effettuate dal proprio intermediario, che a sua volta provvede ad effettuare analoghe operazioni nei confronti della Cassa di Compensazione e Garanzia

La CCG si pone dunque come controparte di tutte le operazioni in derivati aperte in un dato momento sul mercato

CCG - Margine iniziale

46

In altri termini, in uno scambio avvenuto su un futures il compratore e il venditore non sono legati tra di loro, bensì sono entrambi legati alla CCG, che giornalmente provvede a prendere denaro da chi detiene posizioni in perdita e a versare denaro a chi detiene posizioni in profitto.

Il ruolo della Cassa è dunque quello di compensatrice dei rischi delle posizioni aperte sul mercato

All'atto dell'apertura di una posizione viene richiesto il versamento del cosiddetto margine iniziale.

CCG - Margini di variazione

47

Alla chiusura dei mercati, ogni giorno, la Cassa provvede a ricalcolare il rischio specifico di ogni singola posizione in futures.

Chi subisce perdite deve immediatamente versare un ammontare di denaro equivalente a tali perdite, così da mantenere costante il margine iniziale; chi invece sta maturando un profitto viene immediatamente saldato del controvalore di tale profitto: anche in questo caso il margine iniziale rimane costante.

Calcolo Margine di Garanzia



48

Ipotizziamo di volere acquistare un contratto FTSE MIB a 17.000 decisi a sfruttare una leva del 500%. Che margine devo selezionare e a quanto ammonta?



Calcolo Margine di Garanzia



49

Per sfruttare un effetto leva del 500% occorre depositare un margine del 20%.
Infatti:

Margine in % = $100 / \text{rapporto di leva} = 20\%$

Il valore del contratto è pari a:

Valore contratto FTSE MIB = $17.000 \text{ punti} * 5 \text{ €} = 85.000 \text{ €}$

Margine depositato = $85.000 \text{ €} * 0,2 = 17.000 \text{ €}$

Calcolo Margine di Garanzia



50

Decidiamo dopo un paio di settimane di chiudere la nostra posizione a 18.020 punti. A quanto ammonta il nostro profitto? E il ROI, esclusi costi di commissione? Quale sarebbe stato il ROI se non avessimo utilizzato la leva?



Calcolo Margine di Garanzia



51

Il nostro profitto è pari a:

$$(18.020 \text{ punti} - 17.000 \text{ punti}) * 5 \text{ €} = 5.100 \text{ €}$$

Il nostro ROI è invece:

$$\text{ROI} = 5.100 \text{ €} / 17.000 \text{ €} = 30 \%$$

Se non avessimo utilizzato la leva finanziaria il nostro ROI sarebbe stato:

$$\text{ROI} = 5.100 \text{ €} / 85.000 \text{ €} = 6 \%$$

Future su forex



52

A giugno andremo a Londra per acquistare nuovi beni per un valore pari a 100.000 sterline. Attualmente i tassi di cambio spot e future sono i seguenti:

Periodo	Cambio \$/£
Spot	1,5342
Marzo	1,6212
Giugno	1,6901
Settembre	1,7549

Il cliente apre una posizione future con scadenza giugno per coprire completamente la propria posizione. A giugno, il tasso di cambio spot effettivo è di £ 1= €1,725. Qual è l'effetto finale per il cliente?

Future su forex



53

Il cliente ha eseguito il contratto future a giugno al cambio di \$1,6901/1£, equivalente ad un costo complessivo di \$169,010.

Se non avesse utilizzato questa posizione future e avesse acquistato le sterline al tasso di cambio spot a giugno, avrebbe pagato \$172,500.

La differenza corrispondente tra copertura con future e non copertura corrisponde ad un risparmio di \$3,490.

Tuttavia, va ricordato che se il tasso di cambio spot a giugno fosse stato inferiore a \$1,6901/£, il cliente avrebbe registrato un maggiore costo nel caso del future rispetto alla non copertura.