

ETP

SHORT & LEVERAGED





INDICE



| | | |
|-----------|--|----|
| 01 | INTRODUZIONE | |
| 02 | COS'È UN EXCHANGE TRADED PRODUCT (ETP)? | |
| | CARATTERISTICHE DEGLI ETP | 06 |
| | PERCHÉ UTILIZZARE UN ETP? | 07 |
| | LE TIPOLOGIE DI ETP | 07 |
| 03 | POSIZIONI SHORT E CON LEVA | 12 |
| 04 | ETP SHORT E CON LEVA | |
| | COSA SONO GLI ETP SHORT E CON LEVA | 20 |
| | STRUTTURA DEGLI ETP SHORT E CON LEVA | 21 |
| | RENDIMENTI SHORT E CON LEVA | 22 |
| | PERCHÉ UTILIZZARE ETP SHORT E CON LEVA? | 22 |
| | ETP SHORT E CON LEVA E ALTRI VEICOLI | 23 |
| 05 | A CHI SI RIVOLGONO GLI ETP SHORT E CON LEVA? | 25 |
| 06 | RIBILANCIAMENTO ED EFFETTO CUMULATIVO (COMPOUNDING EFFECT) | |
| | RIBILANCIAMENTO PERIODICO | 28 |
| | EFFETTO COMPOUNDING | 29 |
| | L'IMPATTO DELL'EFFETTO COMPOUNDING SUI RENDIMENTI NELL'ARCO DI PERIODI PIÙ LUNGI | 30 |
| 07 | L'EFFETTO COMPOUNDING | 36 |
| 08 | RIBILANCIAMENTO CON STOP LOSS | 38 |
| 09 | DOMANDE FREQUENTI | 40 |



01 INTRODUZIONE

LE STRATEGIE “BUY AND HOLD” SONO DA TEMPO UN PRINCIPIO FONDAMENTALE DELL'INVESTIMENTO DI TIPO VALUE. AGLI INVESTITORI È STATO CONSIGLIATO (MA HANNO ANCHE IMPARATO DALL'ESPERIENZA) DI ORIENTARSI VERSO IL LUNGO TERMINE. GLI INVESTITORI SOFISTICATI SPESSO INTEGRANO LE LORO STRATEGIE “BUY AND HOLD” CON UN TRADING TATTICO A BREVE TERMINE.

Gli investitori sofisticati ricorrono spesso a prodotti con leva per esprimere opinioni sulla direzione e sulla dinamica del mercato e amplificare i propri guadagni o coprire il proprio portafoglio complessivo da disfunzioni temporanee del mercato. Gli strumenti tattici di trading consentono agli investitori di mettere in atto le proprie opinioni ad alta convinzione, incrementare i rendimenti a breve, sfruttare le anomalie di market pricing e coprire i rischi nei propri portafogli.

Gli Exchange Traded Product (ETP) short e con leva mettono tali tattiche di investimento a disposizione degli investitori sofisticati in un'unica operazione sulle borse regolamentate. I primi ETP short e con leva sono stati introdotti nel mercato nel 2005. Da allora, il segmento ha registrato una crescita del patrimonio in gestione fino a 9 mld di dollari USA in Europa e 50 mld di dollari USA a livello globale in un'intera gamma di classi di attivi.

Questo ramo specializzato di ETP, come altri prodotti di investimento che offrono esposizione short e con leva, richiede un certo livello di competenza e due diligence. La copertura normativa e dei media ha messo in evidenza l'assenza di conoscenza, da parte di molti investitori, del funzionamento degli ETP short e con leva e dei rischi che essi comportano.

Questa guida intende rappresentare un punto di riferimento per gli investitori che vogliono essere informati sulle opportunità e sui rischi insiti negli ETP short e con leva. Soltanto con una profonda conoscenza del funzionamento dei prodotti gli investitori potranno sfruttare appieno il potenziale degli ETP short e con leva.



COS'È UN EXCHANGE TRADED PRODUCT (ETP)?

UN EXCHANGE TRADED PRODUCT (ETP) È UNO STRUMENTO FINANZIARIO NEGOZIATO IN BORSA.



02 COS'È UN EXCHANGE TRADED PRODUCT (ETP)?

CARATTERISTICHE DEGLI ETP

Un Exchange Traded Product (ETP) è uno strumento finanziario negoziato in borsa. Generalmente, lo scopo di un ETP consiste nell'offrire lo stesso rendimento di un determinato benchmark o attivo (al lordo di commissioni). Sebbene gli ETP possano assumere svariate forme, hanno tutti alcune caratteristiche in comune.

| CARATTERISTICA | VANTAGGIO |
|-------------------------------------|--|
| Quotato in borsa | I prezzi in tempo reale indicano l'andamento dell'investimento |
| Negoziato come un'azione | Acquistato e venduto con la stessa facilità di un'azione in qualsiasi momento di apertura del mercato |
| Attivo liquido | Liquidità fornita da operatori e market maker autorizzati |
| Segue l'andamento di un sottostante | Punta a generare lo stesso rendimento del benchmark o attivo sottostante |
| Investimento passivo | Modo conveniente per acquisire esposizione a un benchmark o attivo, in quanto le commissioni di gestione sono generalmente inferiori |

In Europa gli ETP sono solitamente suddivisi in tre categorie:

- Exchange Traded Fund (ETF)
- Exchange Traded Commodity ed Exchange Traded Currency (ETC).
- Exchange Traded Note (ETN).

| ETP | | |
|--|---|---|
| ETF | ETC | ETN |
| Offre accesso a: <ul style="list-style-type: none"> • indici azionari • indici di materie prime • reddito fisso • mercati monetari • indici di private equity • indici di fondi di hedge • fund | Offre accesso a: <ul style="list-style-type: none"> • singole materie prime (ad es. oro, petrolio, prodotti agricoli, metalli industriali, ecc.) • panieri di materie prime • valute | Offre accesso a un attivo o a un benchmark utilizzando un titolo di debito non collateralizzato |

Gli ETP sono concepiti per replicare il rendimento di un benchmark o attivo sottostante, con la facilità di accesso e negoziabilità di un'azione. Gli investitori possono beneficiare dell'ampia diversificazione di un benchmark azionario, acquisendo esposizione a centinaia o migliaia di singoli titoli in un'unica transazione. L'ampio ventaglio di classi di attivi coperti dagli ETP consente inoltre di accedere ad aree di investimento più esotiche in passato riservate esclusivamente agli investitori istituzionali (ad esempio singole materie prime o mercati emergenti). Gli ETP generalmente offrono tutto questo addebitando una commissione inferiore rispetto ai fondi gestiti attivamente e pertanto competono in termini di costi con i fondi indicizzati tradizionali.

PERCHÉ UTILIZZARE UN ETP?

| SEMPLICE | ACCESSIBILE | DIVERSIFICATO |
|---|--|---|
| Gli ETP sono quotati e negoziati esattamente come le azioni tramite gli stessi broker e le stesse piattaforme | Gli ETP possono essere acquistati e venduti in qualsiasi momento di apertura della borsa, in quanto i prezzi vengono quotati durante l'intera giornata | Grazie alla loro varietà, gli ETP possono contribuire a diversificare l'esposizione di un portafoglio |
| CONVENIENTE | TRASPARENTE | FLESSIBILE |
| Gli ETP consentono di aumentare la diversificazione tramite l'esposizione a un benchmark o ad attivi in passato difficilmente accessibili | Diversamente da altri veicoli d'investimento, i costituenti degli ETP sono di norma pubblicati giornalmente; questa trasparenza consente agli investitori di vedere esattamente ciò che possiedono | Gli ETP possono essere utilizzati per realizzare numerose strategie d'investimento |

LE TIPOLOGIE DI ETP

EXCHANGE TRADED FUNDS (ETFs)

Un Exchange Traded Fund è un fondo d'investimento negoziato in borsa come un singolo titolo ed è concepito per seguire l'andamento di un benchmark sottostante. Gli ETF sono di tipo aperto; questo significa che possono essere create azioni di ETF nella misura necessaria a soddisfare la domanda. Sin dal lancio del primo ETF nel 1993, la gamma e la varietà di ETF sono nettamente aumentate.

EXCHANGE TRADED FUNDS – ESEMPI DI TIPOLOGIE DI ATTIVI

| AZIONI | REDDITO FISSO | MERCATO MONETARIO | ALTERNATIVE |
|-------------------|-----------------------------------|-----------------------------|----------------|
| Globali | Titoli di Stato | EONIA | Private equity |
| Settoriali | Obbligazioni societarie | SONIA | Hedge fund |
| Mercati emergenti | Titoli indicizzati all'inflazione | Fondi della Federal Reserve | Volatilità |
| Singolo paese | High yield | Indici diversificati | Immobili |
| | Cartolarizzazione | | Materie prime |
| | Mercati emergenti | | |

Nell'Unione europea, un'ampia quota di ETF è strutturata come OICVM. Gli OICVM sono riconosciuti a livello globale, sono commercializzati in tutto il mondo e offrono molte importanti protezioni agli investitori:

- Separazione patrimoniale: per ridurre al minimo il rischio per gli investitori in caso di fallimento del fornitore di ETP.
- Maggiore trasparenza: determinate informazioni sono messe a disposizione degli investitori.
- Limiti di diversificazione: per evitare che gli investimenti si concentrino in un unico attivo.

Tali protezioni hanno contribuito alla popolarità degli ETF sia tra gli investitori che tra i fornitori.

EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETCs)

Gli Exchange Traded Commodity sono titoli di debito che non pagano interessi. Sono concepiti per offrire esposizione a una singola materia prima o a un paniere di materie prime.

EXCHANGE TRADED COMMODITY – ESEMPI DI TIPOLOGIE DI ATTIVI

| METALLI PREZIOSI | ENERGIA | PRODOTTI AGRICOLI | METALLI INDUSTRIALI | ATTIVI DIVERSIFICATI |
|------------------|------------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------|
| Oro | Petrolio Greggio Brent | Cereali | Alluminio | Panieri di materie prime |
| Argento | Petrolio Greggio WTI | Cacao | Rame | Prodotti non agricoli |
| Platino | Carbonio | Caffè | Piombo | Materie prime non energetiche |
| Palladio | Gas naturale | Mais | Nichel | |
| | Prodotti raffinati | Cotone | Stagno | |
| | | Semi di soia | Zinco | |
| | | Zucchero | | |
| | | Frumento | | |

Poiché i regolamenti OICVM richiedono un livello minimo di diversificazione per i veicoli d'investimento collettivo e limitano le tipologie di attivi che possono essere detenute, i fornitori di prodotti necessitano di una struttura alternativa che fornisca agli investitori accesso a singole materie prime. In Europa la soluzione è stata quella di utilizzare un titolo di debito emesso da una società veicolo (special purpose vehicle, SPV) con separazione patrimoniale:

- **Struttura del debito:** significa che gli ETC sono soggetti a un diverso trattamento normativo rispetto agli ETF e non sono vincolati ai requisiti di diversificazione imposti agli OICVM. In tal modo essi possono offrire agli investitori esposizione a una singola materia prima o a un numero ridotto di materie prime.
- **SPV:** un prodotto emesso da un SPV è caratterizzato da separazione patrimoniale e non può essere utilizzato per far fronte alle passività del fornitore del prodotto in caso di fallimento dello stesso.
- **Collateralizzato:** gli ETC sono spesso garantiti dall'attivo fisico o da un derivato che fornisce esposizione a un attivo. Le obbligazioni disciplinate da un contratto derivato incluso in un ETC sono di solito collateralizzate.

La struttura ETC è stata utilizzata anche per offrire agli investitori accesso alle valute, ossia a singole coppie di valute (con e senza leva) o a un paniere di valute. Sono inoltre disponibili ETP con copertura valutaria che non soltanto offrono esposizione all'attivo sottostante, ma incorporano anche una copertura valutaria volta ad attenuare l'impatto delle oscillazioni valutarie. Infine in alcune circostanze la struttura ETC può essere utilizzata anche per altre classi di attivo, come titoli azionari o reddito fisso.

EXCHANGE TRADED NOTE (ETN)

Come gli ETC, gli ETN sono titoli di debito zero-coupon concepiti per seguire l'andamento di un benchmark o di un attivo sottostante. Tuttavia, mentre gli ETC sono emessi da SPV con separazione patrimoniale, gli ETN sono generalmente emessi da banche e non sono collateralizzati. Sebbene il loro rendimento faccia riferimento a un benchmark o a un attivo sottostante, gli ETN sono simili a obbligazioni quotate non garantite.

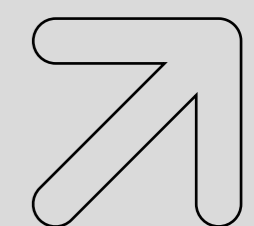
Gli ETN fanno quindi totale assegnamento sull'affidabilità creditizia dell'entità emittente. Un cambiamento dell'affidabilità creditizia dell'emittente potrebbe incidere negativamente sul valore dell'ETN, indipendentemente dalla performance del benchmark o dell'attivo sottostante. In circostanze estreme, in caso di insolvenza dell'emittente l'investitore può soltanto rivendicare i propri diritti di creditore non garantito nei confronti dell'entità emittente.

L'attrattiva principale degli ETN consiste nel fatto che essi garantiscono un'esposizione al rendimento di un benchmark o di un attivo (al lordo di commissioni) persino quando i mercati o i settori sottostanti soffrono di scarsa liquidità, in quanto il rendimento è garantito dall'entità emittente e non fa assegnamento sull'accesso (diretto o tramite un derivato) al sottostante.

GLI ETP IN SINTESI

| | ETF | ETC | ETN |
|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------|------------------|
| TIPOLOGIA DI TITOLO | VEICOLO D'INVESTIMENTO COLLETTIVO | TITOLO DI DEBITO | TITOLO DI DEBITO |
| Regolamentato da OICVM | Sì | No | No |
| Accesso a materie prime | Limitato* | Sì | Sì |
| Rischio di credito dell'emittente | Limitato | Limitato | Sì |
| Idoneità OICVM | Sì | Sì | Sì |

*I regolamenti OICVM vietano agli ETF la detenzione di materie prime fisiche e richiedono un livello minimo di diversificazione. Questo significa che gli ETF possono essere utilizzati soltanto per accedere a determinati indici di materie prime diversificati.



**POSIZIONI SHORT E
CON LEVA**

TO
MORROW'S
SHARE PRICE

TODAY'S SHARE PRICE

€100

03 POSIZIONI SHORT E CON LEVA

| | |
|----------------------|---|
| Long | Una posizione long trae vantaggio dall'aumento del valore di un attivo. |
| Short (o inversa) | Una posizione short trae vantaggio dalla diminuzione del valore di un attivo. |
| Con leva (leveraged) | Una posizione con leva utilizza strumenti finanziari o denaro preso in prestito per aumentare il rendimento potenziale di un investimento; possono essere sottoposte a effetto leva sia le posizioni short che quelle long. |

POSIZIONI SHORT E LONG

Una posizione short in un titolo, come ad es. un'azione, consente al detentore della posizione di trarre vantaggio dalla flessione del valore del titolo. È il contrario di una posizione long convenzionale, in cui un investitore beneficia dell'aumento del valore di un attivo. Le posizioni short possono essere utilizzate per proteggersi o per trarre vantaggio dal calo dei prezzi degli attivi.

POSIZIONI CON LEVA

Una posizione con leva (leveraged) moltiplica sia i rendimenti positivi che quelli negativi di un investimento. Possono essere sottoposte alla leva sia le posizioni long che quelle short. I potenziali rendimenti/perdite generati da una posizione con leva saranno superiori a quelli della posizione senza leva equivalente.

Le posizioni con leva possono essere utilizzate per ottenere un determinato livello di esposizione al mercato versando una somma iniziale inferiore e utilizzando la differenza per effettuare investimenti alternativi o in riserve liquide. In alternativa, un investitore può ricorrere alla leva per perseguire una strategia più aggressiva e aumentare la propria esposizione in previsione di maggiori profitti.

UTILIZZO DI POSIZIONI SHORT E CON LEVA

| PRESERVARE IL CAPITALE | AMPLIFICARE L'ESPOSIZIONE | COPRIRE IL RISCHIO DI MERCATO |
|---|--|---|
| Le posizioni con leva richiedono meno liquidità per raggiungere il livello di esposizione desiderato; in questo modo si riduce il rischio dell'investimento iniziale e la differenza può essere utilizzata per effettuare investimenti alternativi. | Le posizioni con leva permettono agli investitori di ottenere un'esposizione maggiore utilizzando la stessa liquidità di un investimento senza leva. | Le posizioni short possono essere utilizzate per compensare potenziali perdite/guadagni relativi a una posizione long; l'investitore ottiene così maggiore certezza circa i prezzi futuri, indipendentemente dalle condizioni di mercato. |
| GUADAGNI IN MERCATI RIBASSISTI | IMPIEGO DI SOFISTICATE STRATEGIE DI TRADING | |
| Le posizioni short offrono agli investitori un meccanismo che consente di beneficiare delle flessioni del mercato. | Ad esempio, una strategia long/short con posizione lunga su azioni per le quali ci si attende un rialzo e una corta su azioni per le quali ci si attende un ribasso. | |

MARGINE

Quando gli investitori prendono denaro in prestito per aumentare l'esposizione all'attivo desiderato, generalmente ottengono il prestito da un broker o altro intermediario finanziario. Il broker istituisce un conto (noto come conto con margine). Normalmente l'investitore paga l'interesse e gli viene chiesto di mantenere un determinato livello di attivi nel conto con margine allo scopo di ridurre al minimo il rischio di credito. L'investitore può stipulare contratti e assumere posizioni che offrono un determinato livello di esposizione ai movimenti di prezzo di un attivo, mantenendo al contempo un saldo di cassa pari a una minima parte di tale esposizione.

Come spiegato in maggiore dettaglio di seguito, opzioni, future, contratti per differenza (CFD) e spread bet implicano anch'essi l'utilizzo di conti con margine per offrire esposizioni short e long con rendimenti dotati di effetto leva.

PREZZO DELLE AZIONI
DI OGGI

€100

MARGINE
€100
€100
IN CONTO



L'investitore ha 100 euro nel conto, ma acquista azioni per un valore di 200 euro; i 100 euro rimanenti sono ottenuti in prestito "con margine".

PREZZO DELLE AZIONI
DI DOMANI

€110



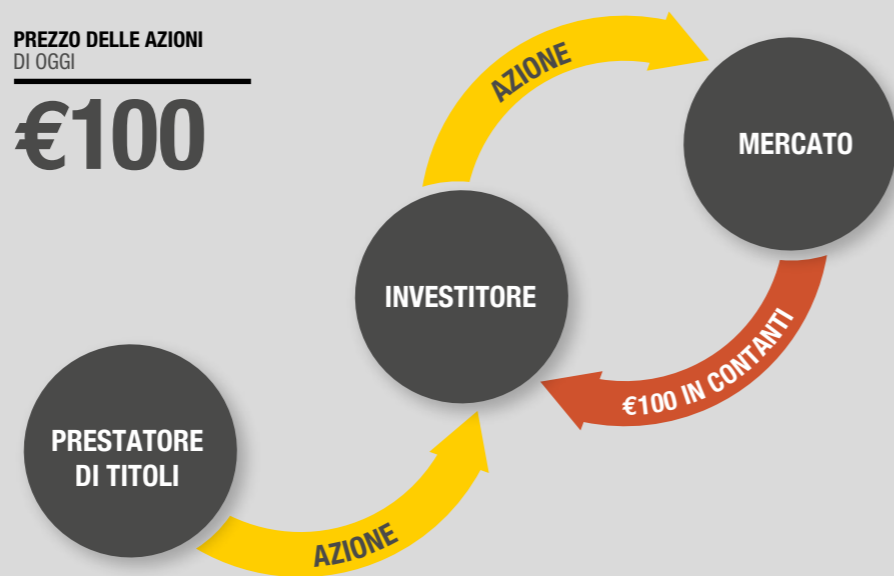
Il prezzo delle azioni aumenta del 10% a 110 euro, pertanto l'investitore può vendere 2 azioni a 220 euro. Il profitto di 20 euro (al lordo dei costi di finanziamento) è pari a un rendimento del 20% sul saldo del conto di 100 euro, mentre senza il conto con margine l'investitore avrebbe potuto acquistare soltanto un'azione (e ottenere un profitto del 10%).

INVESTIMENTI CON LEVA

GLI INVESTITORI HANNO ADOTTATO UN'AMPIA VARIETÀ DI METODI PER OTTENERE ESPOSIZIONI SHORT E LONG CON EFFETTO LEVA. DI SEGUITO È RIPORTATA UNA SINTESI DI ALCUNI DEI METODI PIÙ TRADIZIONALI.

PREZZO DELLE AZIONI DI OGGI

€100



Riceve 100 euro e deve un'azione (più i costi di finanziamento)

PREZZO DELLE AZIONI DI DOMANI

€90



Paga 90 euro e restituisce un'azione, ottenendo un profitto di 10 euro (al lordo dei costi di finanziamento)

OPZIONI PUT

L'acquirente di un'opzione put paga un premio a fronte del diritto, ma non dell'obbligo, di vendere un attivo a un prezzo fisso a una determinata data o entro una determinata data. Se alla scadenza il prezzo di mercato è diminuito, l'acquirente dell'opzione può conseguire un profitto. Se invece alla scadenza il valore dell'attivo è aumentato, l'opzione diventa priva di valore, ma la perdita dell'acquirente dell'opzione è limitata all'importo pagato per il premio. L'acquisto di un'opzione put offre un'esposizione short per finalità speculative o di copertura.

PREZZO DELLE AZIONI DI OGGI

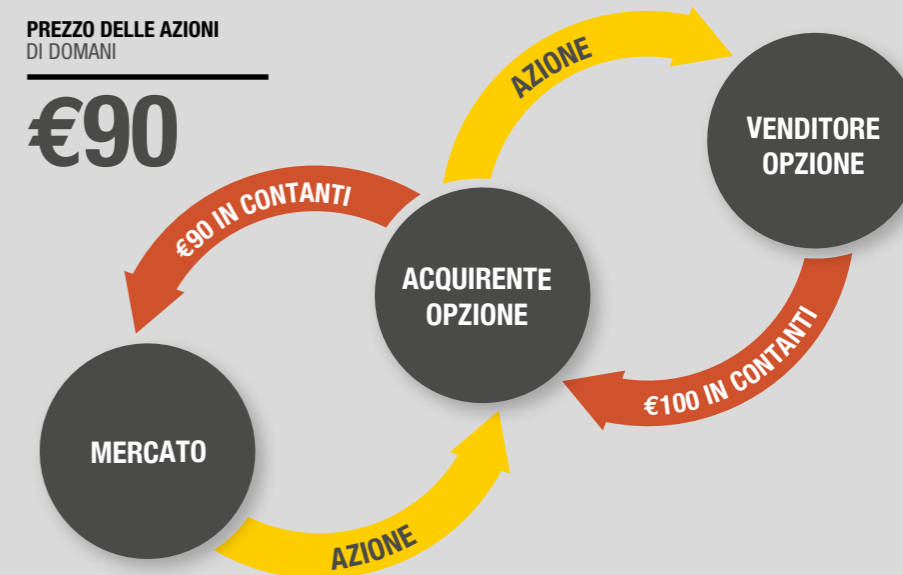
€100



L'acquirente dell'opzione put paga un premio per la facoltà di vendere l'azione il giorno dopo a 100 euro

PREZZO DELLE AZIONI DI DOMANI

€90



Paga 90 euro per un'azione ed esercita l'opzione di venderla a 100 euro, ottenendo un profitto di 10 euro (meno il prezzo del premio)

VENDITA ALLO SCOPERTO

Vendere allo scoperto significa prendere in prestito titoli e venderli sul mercato, in previsione di un calo della loro quotazione. Il calo della quotazione consente a chi ha preso i titoli in prestito di riacquistarli a un prezzo inferiore al loro prezzo di vendita iniziale. L'investitore li restituisce quindi al prestatore trattenendo i ricavi della vendita allo scoperto. La vendita allo scoperto di solito richiede l'apertura di un conto con margine presso un broker, nonché il mantenimento di un determinato livello di attivi nel conto da parte dell'investitore. Di solito ottenere titoli in prestito implica dei costi di finanziamento. Il costo del riacquisto dei titoli potrebbe aumentare in misura significativa, con potenziali ampie perdite a carico dell'investitore.

OPZIONI CALL

L'acquirente di un'opzione call paga un premio a fronte del diritto, ma non dell'obbligo, di acquistare un attivo a un prezzo fisso a una determinata data o entro una determinata data. Se alla scadenza il prezzo di mercato è aumentato, l'acquirente dell'opzione può conseguire un profitto. Se invece alla scadenza il valore dell'attivo è diminuito, l'opzione diventa priva di valore, ma la perdita dell'acquirente dell'opzione è limitata all'importo pagato per il premio. L'acquisto di un'opzione call offre un'esposizione long.

PREZZO DELLE AZIONI
DI OGGI

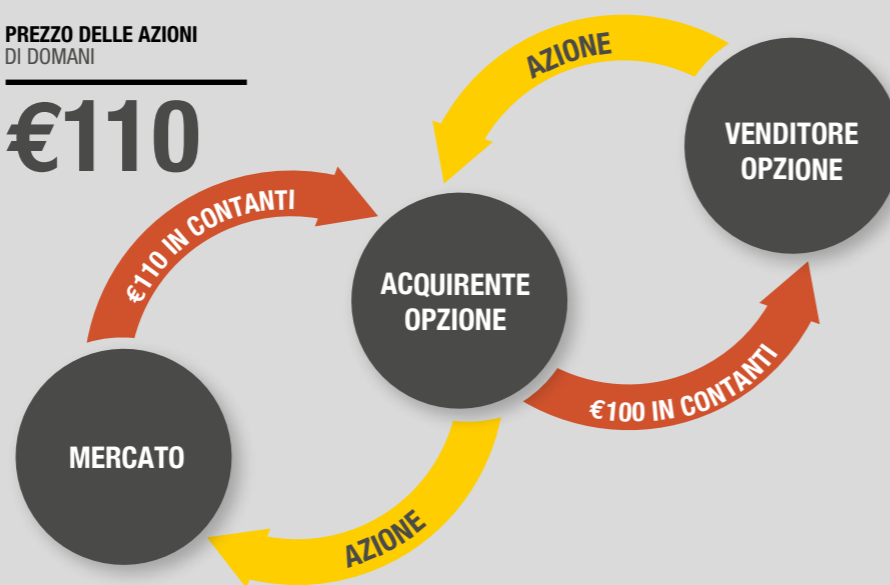
€100



L'acquirente dell'opzione call paga un premio per la facoltà di acquistare l'azione il giorno dopo a 100 euro

PREZZO DELLE AZIONI
DI DOMANI

€110



Una volta esercitata l'opzione, paga 100 euro per un'azione che poi vende a 110 euro, ottenendo un profitto di 10 euro (al lordo del prezzo del premio)

Contratti future

Gli investitori possono acquistare (posizione long) o vendere (posizione short) contratti future. L'acquirente è obbligato ad acquistare (e il venditore è obbligato a vendere) in futuro un attivo a un prezzo prestabilito. L'acquirente o il venditore possono beneficiare in modo analogo dell'uso di un'opzione call o put come illustrato sopra. Tuttavia, può esservi una differenza significativa tra il prezzo dell'attivo stabilito al momento della negoziazione del contratto future e il prezzo dell'attivo al momento del suo regolamento. I trader di future devono mantenere in un conto con margine una percentuale del valore del contratto a titolo di garanzia.

Contratti per differenza

I contratti per differenza (CFD) vengono stipulati tra due parti che speculano sul movimento del prezzo di un attivo. In caso di calo del prezzo dell'attivo, il venditore riceve liquidità dall'acquirente o viceversa. Il prezzo dell'attivo potrebbe oscillare in misura considerevole; le perdite di entrambi sono pertanto potenzialmente ampie (a seconda del fattore di leva e dell'entità del contratto). Poiché i CFD sono negoziati con margine presso broker, sono soggetti a costi di finanziamento e commissioni.

Warrant, certificati e prodotti strutturati

Diversi istituti finanziari offrono prodotti finanziari che forniscono agli investitori esposizione short e con leva a un'ampia varietà di attivi. Spesso chiamati warrant, certificati o prodotti strutturati, questi strumenti possono essere quotati o non quotati. La loro liquidità dipende spesso dall'istituto finanziario che li ha emessi e potrebbe essere costoso vendere alcuni di tali prodotti prima della scadenza. Infine, non sono generalmente collateralizzati ed espongono pertanto gli investitori al rischio di credito dell'emittente.

Spread betting

Uno spread bet è una scommessa sul movimento di prezzo di un attivo. Il venditore dello spread bet assume una posizione short e trae profitto in caso di calo dell'attivo al di sotto del prezzo di vendita, ma deve pagare in caso di aumento del prezzo dell'attivo. Gli spread bet funzionano in modo simile ai CFD. Il prezzo dell'attivo potrebbe aumentare in misura significativa, con potenziali ampie perdite a carico del venditore. Il bet viene collocato presso un fornitore di spread betting (che agisce in qualità di market maker); i costi di finanziamento sono incorporati nello spread tra il prezzo di acquisto e quello di vendita, sebbene possano essere addebitati anche gli interessi.

ETP SHORT E CON LEVA

COSA SONO GLI ETP SHORT E CON LEVA ?

STRUTTURA DEGLI ETP SHORT E CON LEVA

RENDIMENTI SHORT E CON LEVA

PERCHÉ UTILIZZARE ETP SHORT E CON LEVA ?

ETP SHORT E CON LEVA E ALTRI VEICOLI



04 ETP SHORT E CON LEVA

COSA SONO GLI ETP SHORT E CON LEVA ?

Gli ETP short e con leva comprendono prodotti long con leva (ad esempio 2x, 3x) nonché prodotti short senza e con leva (ad es. -1x, -2x o -3x). Gli ETP short e con leva consentono agli investitori di accedere a rendimenti short e con leva tramite prodotti finanziari negoziati in borsa, liquidi, convenienti e collateralizzati. Gli ETP short e con leva fanno riferimento a un'ampia varietà di classi di attivo, comprese azioni, obbligazioni, materie prime e valute.

I primi ETP short e con leva sono stati introdotti nel mercato nel 2005. Da allora, il segmento ha registrato una crescita del patrimonio in gestione a USD 9 mld in Europa e USD 50 mld a livello globale in un'ampia gamma di classi di attivo.

| ANNO | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| # ETP | 4 | 24 | 100 | 270 | 370 | 530 | 639 | 675 | 657 |
| CON LEVA | 1 | 7 | 32 | 103 | 132 | 185 | 231 | 259 | 261 |
| SHORT | 2 | 12 | 27 | 90 | 132 | 201 | 238 | 236 | 221 |
| SHORT CON LEVA | 1 | 5 | 41 | 77 | 106 | 144 | 170 | 180 | 175 |
| ATTIVI ETP (MLD DI USD) | 0,1 | 2,4 | 11,6 | 27,7 | 40,7 | 44,9 | 43,7 | 41,2 | 53,8 |
| CON LEVA | 0 | 0,7 | 3 | 14,2 | 16,3 | 18,6 | 17,6 | 19,1 | 28,6 |
| SHORT | - | 0,4 | 1 | 2,8 | 7,2 | 9,3 | 10,1 | 8,7 | 9,5 |
| SHORT CON LEVA | 0 | 1,3 | 7,5 | 10,7 | 17,2 | 17 | 15,9 | 13,5 | 15,7 |

Fonte: ETFGI, emittenti di ETP, Bloomberg.

STRUTTURA DEGLI ETP SHORT E CON LEVA

Come altri ETP, gli ETP short e con leva sono investimenti passivi che replicano il rendimento di un benchmark o attivo sottostante. In Europa, gli ETP short e con leva conseguono generalmente tale replica investendo in total return swap con controparti finanziarie. Questo tipo di esposizione è spesso definita replica sintetica; poiché l'emittente dell'ETP non detiene direttamente il sottostante, il prodotto è concepito per replicare un attivo (alcuni ETP short e con leva negli Stati Uniti utilizzano l'investimento diretto in future, opzioni e altri derivati, una prassi poco consueta in Europa).

Gli ETP sintetici implicano il rischio di credito nei confronti della controparte del total return swap, che teoricamente potrebbe non adempiere ai propri obblighi ai sensi dello swap. Per ridurre al minimo l'impatto di eventuali insolvenze, in Europa gli ETP sintetici sono generalmente garantiti da collaterale, ossia attivi che la controparte dello swap fornisce a titolo di garanzia a fronte dei propri obblighi previsti dallo swap. Gli ETP attuano generalmente politiche rigorose relative al collaterale. In caso di insolvenza della controparte di uno swap, il fornitore di ETP deve poter vendere il collaterale e trasferire i proventi di tale vendita agli investitori.

Gli ETP short e con leva non richiedono il finanziamento diretto, la negoziazione di opzioni o il mantenimento di conti di deposito da parte degli investitori. Gli investitori non possono inoltre perdere importi superiori al capitale inizialmente investito.



RENDIMENTI SHORT E CON LEVA

Gli ETP short e con leva offrono esposizione a un multiplo della performance di un benchmark per un periodo determinato di tempo, generalmente su base giornaliera. Come spiegato in maggiore dettaglio di seguito, è molto importante che gli investitori siano a conoscenza del periodo di tempo (spesso definito "frequenza del ribilanciamento") al quale si applica l'esposizione. Tale periodo di tempo sarà generalmente indicato nel nome del prodotto e descritto nella scheda informativa e nel prospetto del prodotto.

Ad esempio, un'esposizione con leva doppia ("2x") giornaliera indica che il prodotto è concepito per riflettere due volte la variazione percentuale giornaliera del livello dell'indice senza leva (al lordo di commissioni).

Gli ETP short e con leva possono offrire l'esposizione desiderata in uno dei due modi di seguito indicati:

1. offrendo esposizione pari a un multiplo della performance ottenuta da un indice delta uno per un determinato periodo. Il prezzo di un ETP short e con leva che utilizza questo metodo viene calcolato in qualsiasi giorno di trading prima moltiplicando la variazione percentuale giornaliera del livello dell'indice sottostante delta uno per il fattore di leva pertinente, ad esempio -1 o +2, e poi applicando tale risultato al prezzo di chiusura dell'ultimo giorno di negoziazione dell'ETP; oppure
2. replicando l'andamento di un indice che sia esso stesso short o con leva. Ad esempio, un ETP con leva replicherà l'andamento di un indice la cui metodologia prevede il rendimento con leva pertinente.

Il prezzo degli ETP short e con leva sarà adeguato in modo da riflettere le commissioni dovute all'emittente dell'ETP, alle controparti dello swap e ai fornitori dell'indice.

Precisione: Gli ETP hanno una struttura aperta e il processo di creazione e rimborso è condotto da market maker indipendenti. Nel corso del processo di creazione e rimborso i market maker possono effettuare operazioni di arbitraggio sfruttando eventuali differenze tra il prezzo dell'ETP e il valore dell'indice o dell'attivo sottostante, assicurando in tal modo che il prezzo degli ETP replichi generalmente l'andamento del prezzo del sottostante (con alcune variazioni note come tracking difference).

Accessibilità: Gli ETP sono negoziati e regolati in borse regolamentate e possono essere detenuti in conti di intermediazione o di custodia ordinari. Sotto questi aspetti si comportano come azioni ordinarie.

Trasparenza: Gli ETP replicano l'andamento di indici e di altri sottostanti trasparenti i cui prezzi sono disponibili al pubblico. Il prezzo e la performance degli ETP possono essere verificati in modo indipendente.

Liquidità: Gli ETP sono negoziati in borsa; molteplici market maker indipendenti sono responsabili della loro liquidità sia nei mercati primari che in quelli secondari. Ciò contribuisce ad assicurarne un elevato livello di liquidità non dipendente dalla volontà di una controparte (o dell'emittente) di fornire liquidità.

ETP SHORT E CON LEVA E ALTRI VEICOLI

| | ETP | CERTIFICATI/ WARRANT | OPZIONI | FUTURE | CFD | SPREAD BETTING |
|--|--|-------------------------|---------------------|--------|-----|-------------------|
| Leva molto elevata Leva superiore a 3x? | Generalmente fino a 3x (leva tripla) su base giornaliera | Sì | Sì | Sì | Sì | Sì |
| Perdite potenziali limitate Limitate all'investimento iniziale? | Sì | Sì | Sì (se non vendute) | No | No | No |
| Richiede conto con margine | No | No | Sì | Sì | Sì | Sì |
| Molteplici market maker/prezzamento Prezzamento sullo stesso prodotto trasparente, basato sulla concorrenza? | Sì | No | Sì | Sì | No | No |
| Collateralizzato Esposizione infragiornaliera coperta da collaterale costituito in pegno? | Sì | No | No | No | No | No |
| Trading trasparente Trading costantemente disponibile su borse regolamentate? | Sì | No | Sì | Sì | No | No |

PERCHÉ UTILIZZARE ETP SHORT E CON LEVA ?

GLI ETP OFFRONO NUMEROSI VANTAGGI:

Semplicità: Gli ETP consentono agli investitori sofisticati di ottenere un'esposizione short e con leva a un'ampia varietà di attivi senza dover richiedere un finanziamento diretto, mantenere conti con margine o negoziare opzioni.

A CHI SI RIVOLGONO GLI ETP SHORT E CON LEVA ?



Gli ETP short e con leva rendono più facile l'accesso a strategie d'investimento sofisticate, ma non sono prodotti semplici. È di fondamentale importanza che gli investitori comprendano le caratteristiche del prodotto e tutti i rischi associati prima di investire.

I prodotti short e con leva mirano a generare rendimenti per un determinato periodo di tempo (di solito giornalmente). A causa degli effetti cumulativi e della leva, i rendimenti degli ETP short e con leva detenuti per periodi più lunghi possono differire dal benchmark. La moltiplicazione dei rendimenti dell'indice sottostante per il fattore short/leva non rappresenta un metodo idoneo per stimare il rendimento dell'ETP nell'arco di periodi di tempo più lunghi.

A causa del ribilanciamento periodico e dell'effetto compounding, gli investitori dovrebbero controllare e gestire attivamente i propri portafogli con la stessa frequenza del ribilanciamento degli ETP, ossia, in genere, monitorando giornalmente l'investimento. Gli ETP short e con leva non sono idonei per i portafogli degli investitori passivi che adottano una strategia tradizionale "buy and hold".

Gli investimenti con leva impongono considerazioni aggiuntive agli investitori. In particolare, le perdite sono moltiplicate, così come i guadagni. È importante che gli investitori siano consapevoli di questi rischi e in grado di tollerare perdite sostanziali nell'arco di brevi periodi di tempo.

Altrettanto importante è comprendere le implicazioni della detenzione di una posizione short (ossia i guadagni nel benchmark sottostante causeranno perdite a carico di un investitore che detiene un ETP short).

Si suggerisce agli investitori di valutare sempre la propria situazione e i propri obiettivi di investimento prima di investire in qualsiasi prodotto finanziario.

| CONOSCERE I PRODOTTI | ESSERE IN GRADO DI TOLLERARE PERDITE SOSTANZIALI A BREVE TERMINE |
|---|---|
| L'effetto moltiplicatore della leva fa sì che la detenzione di un ETP a leva tripla per un periodo superiore al periodo di ribilanciamento (generalmente un giorno) non equivalga all'acquisto di 3 volte il benchmark sottostante e alla sua detenzione per lo stesso periodo. | Le perdite risultano amplificate dalla leva e sebbene siano limitate all'ammontare pagato per l'ETP, è comunque possibile perdere l'intero investimento iniziale. |
| MONITORARE E GESTIRE ATTIVAMENTE GLI INVESTIMENTI | ESSERE CONSAPEVOLI DELLA PROPRIA SITUAZIONE E DEI PROPRI OBIETTIVI DI INVESTIMENTO |
| L'effetto compounding rende gli ETP short e con leva non idonei agli investitori passivi. | Gli investitori dovrebbero valutare l'impatto della detenzione di un ETP short e con leva sulla base delle proprie circostanze e obiettivi individuali. |



VARIAZIONE % DEL
MARK DURING
AD ES. UN



MOLTIPLICATORE
DELLA LEVA



VARIAZIONE
BENEFICI
PER

RIBILANCIAMENTO ED EFFETTO CUMULATIVO (COMPOUNDING EFFECT)

RIBILANCIAMENTO PERIODICO
EFFETTO COMPOUNDING

L'IMPATTO DELL'EFFETTO COMPOUNDING SUI RENDIMENTI
NELL'ARCO DI PERIODI PIÙ LUNGI



06 RIBILANCIAMENTO ED EFFETTO CUMULATIVO (COMPOUNDING EFFECT)

RIBILANCIAMENTO PERIODICO

Gli ETP short e con leva sono generalmente concepiti per generare rendimenti pari a multipli della variazione percentuale del benchmark sottostante per un periodo determinato di tempo, generalmente un giorno. Tale ribilanciamento periodico significa che durante tale periodo viene mantenuto per ogni investitore un fattore di leva costante. Pertanto, per un ETP che viene sottoposto al ribilanciamento giornaliero, gli investitori, compresi i nuovi investitori, possono contare sul fatto che il fattore di leva pubblicato si applichi ai rendimenti di quel giorno.



Durante il periodo specificato (generalmente un singolo giorno), il prezzo dell'ETP dovrebbe subire una variazione pari alla variazione percentuale del benchmark, moltiplicata per il fattore di leva (ad es. 2 o -1), al lordo di commissioni.

Alla fine del periodo, i prezzi di base per l'ETP e il benchmark vengono sottoposti ad un ribilanciamento e utilizzati come punto di partenza per il periodo successivo.

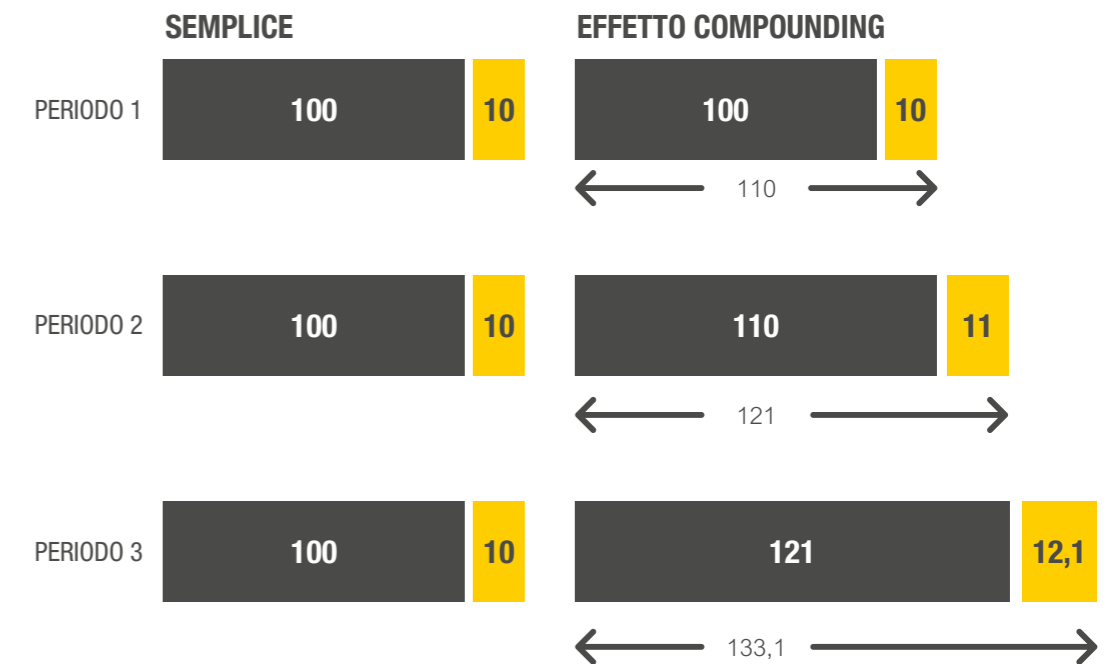
A titolo di esempio, esaminiamo un ETP 2x giornaliero. All'inizio della giornata, l'ETP ha un prezzo di 20 euro e l'indice benchmark di 200 euro. Nel corso della giornata, l'indice benchmark sale a 206 euro, registrando quindi un aumento del 3%. Applicando il fattore di leva 2x, l'ETP dovrebbe aumentare di valore del 6% salendo a 21,20 euro. Poiché si tratta di un ETP giornaliero, dopo un giorno esso viene sottoposto al ribilanciamento, ossia l'ETP e l'indice benchmark hanno un nuovo punto di inizio. Qualsiasi variazione percentuale dell'indice benchmark è misurata a partire dal ribilanciamento (206 euro) e i rendimenti con leva sono applicati al nuovo valore di partenza dell'ETP (21,20 euro).

| | INDICE | ETP 2X GIORNALIERO |
|-----------------------|--------|--------------------|
| INIZIO DEL GIORNO 1 | €200 | €20 |
| VARIAZIONE % | +3% | +6% |
| CHIUSURA DEL GIORNO 1 | €206 | €21,20 |
| INIZIO DEL GIORNO 2 | €206 | €21,20 |

A causa degli effetti cumulativi, tuttavia, i rendimenti degli ETP short e con leva detenuti per periodi più lunghi di quelli di resetting non sono spiegabili altrettanto facilmente.

EFFETTO COMPOUNDING

Il principio alla base dell'effetto compounding è che i profitti o le perdite generati o subite in un periodo si sommano alla base sulla quale sono calcolati i rendimenti del periodo successivo. Un comune esempio di effetto compounding è riscontrabile nei conti bancari che pagano interessi composti.



| PERIODO | SEMPLICE | | EFFETTO COMPOUNDING | |
|---------|----------|-----------|---------------------|-----------|
| | BASE | INTERESSE | BASE | INTERESSE |
| 1 | 100 | 10 | 100 | 10 |
| 2 | 100 | 10 | 110 | 11 |
| 3 | 100 | 10 | 121 | 12,1 |
| TOTALE | | 30 | | 33,1 |

Nel caso dell'interesse semplice, l'interesse è lo stesso in ogni periodo, in quanto il capitale investito viene sempre utilizzato come la base su cui calcolare i rendimenti. Con l'interesse composto, invece, gli interessi maturati sono sommati all'importo di base per il periodo successivo. In questo esempio, la base sale da 100 a 110 e poi a 121, in quanto viene aggiunto l'interesse relativo al periodo precedente. Man mano che cresce la base, anche l'interesse aumenta in ogni periodo successivo.

A causa degli effetti cumulativi, il rendimento relativo a qualsiasi periodo specifico dipenderà dai guadagni/dalle perdite percentuali per quel periodo, più eventuali guadagni/perdite accumulati sull'investimento iniziale. Per contro, senza gli effetti cumulativi, per calcolare la remunerazione basterebbe sapere la variazione percentuale per il periodo considerato e il valore dell'investimento iniziale.

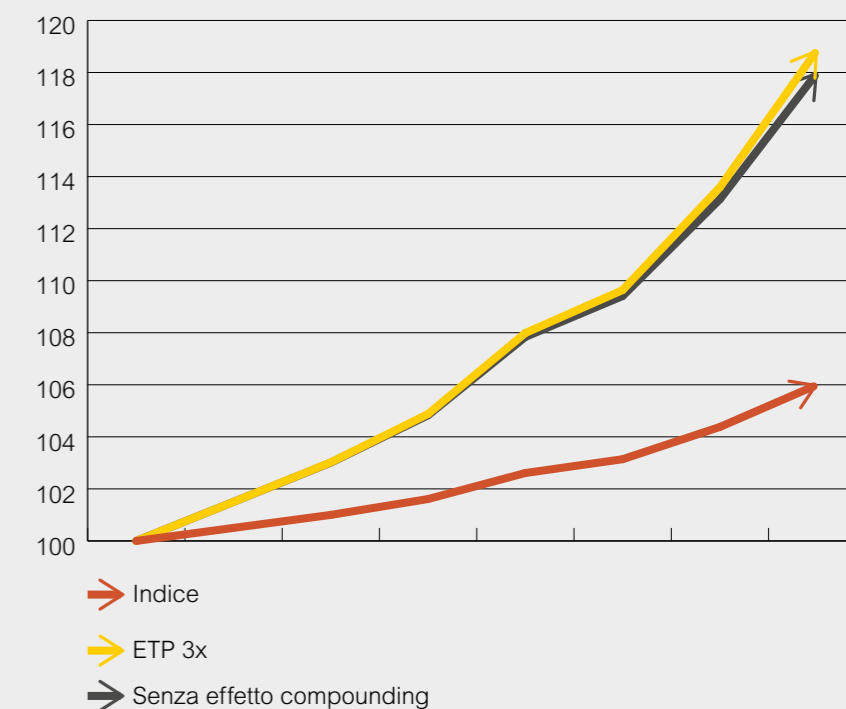
L'IMPATTO DELL'EFFETTO COMPOUNDING SUI RENDIMENTI NELL'ARCO DI PERIODI PIÙ LUNGI

Nel caso degli ETP short e con leva, il ribilanciamento periodico causa un effetto cumulativo (detto anche effetto compounding). Ciò significa che i guadagni o le perdite relativi a ogni periodo influiscono sulla base utilizzata per calcolare i rendimenti del periodo successivo. Agli investitori che detengono ETP short e con leva per periodi più lunghi del loro periodo di ribilanciamento si applicherà l'effetto compounding.

Tale effetto può essere positivo o negativo a seconda dell'evoluzione del benchmark. Diversamente dall'esempio dell'interesse composto, il mercato potrebbe registrare un calo o un rialzo, pertanto l'effetto compounding dipenderà dall'andamento registrato dall'indice benchmark tra un ribilanciamento e l'altro.

MERCATI TENDENZIALI A BASSA VOLATILITÀ

In linea generale, se il mercato è stabile e tendenzialmente favorevole all'investitore, l'effetto compounding spingerà al rialzo il prezzo dell'ETP (almeno rispetto ai rendimenti "lineari" non composti). Se il mercato si muove continuamente a favore dell'investitore, il prezzo dell'ETP aumenterà. I guadagni successivi saranno applicati a un valore costantemente crescente. Questo effetto è analogo al summenzionato esempio di un conto bancario con interesse composto. L'effetto compounding può persino contribuire a ridurre le perdite in caso di mercato tendenzialmente sfavorevole all'investitore, purché non volatile. Questo accade perché il prezzo dell'ETP scende e pertanto le perdite successive sono applicate a un importo progressivamente minore.

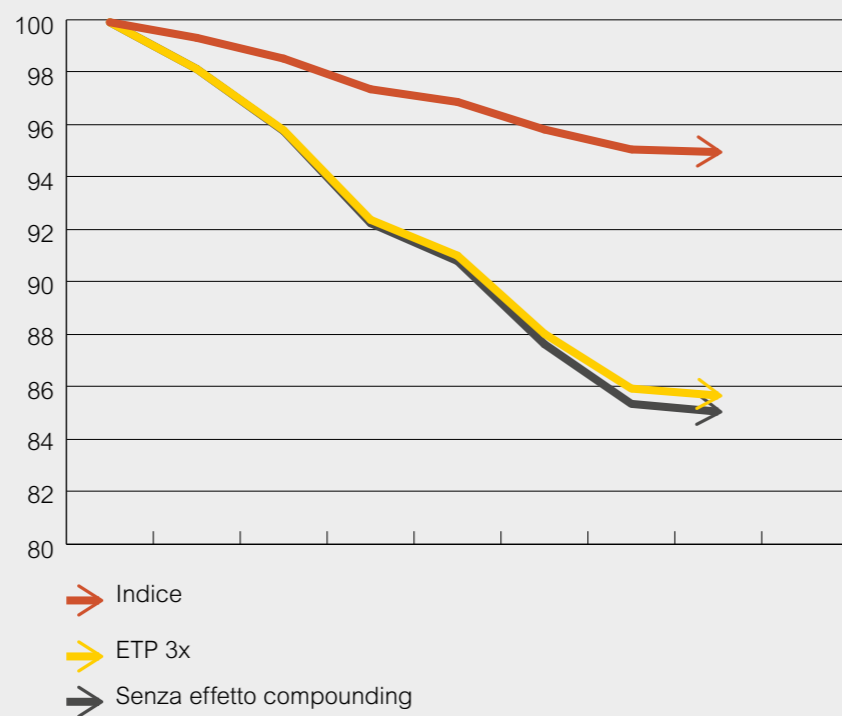


| GIORNO | INDICE | VARIAZIONE GIORNALIERA | ETP 3X | SENZA EFFETTO COMPOUNDING |
|--------|--------|------------------------|--------|---------------------------|
| 0 | 100 | - | 100 | 100 |
| 1 | 100,50 | 0,50% | 101,50 | 101,50 |
| 2 | 101,00 | 0,50% | 103,02 | 103,01 |
| 3 | 101,61 | 0,60% | 104,88 | 104,83 |
| 4 | 102,62 | 1,00% | 108,02 | 107,87 |
| 5 | 103,14 | 0,50% | 109,64 | 109,41 |
| 6 | 104,38 | 1,20% | 113,59 | 113,13 |
| 7 | 106,00 | 1,56% | 118,89 | 118,00 |
| TOTALE | 6,00% | | 18,89% | 18,00% |



Nel caso di un benchmark che sale giornalmente, l'effetto compounding giornaliero farà sì che il valore di base utilizzato per calcolare i rendimenti del giorno successivo aumenti ogni giorno; pertanto i continui guadagni saranno applicati a un importo maggiore. In questo esempio, l'ETP 3x aumenta del 18,89% dopo 7 giorni, più di 3 volte l'aumento del 6% dell'indice benchmark nell'arco del periodo di osservazione di 7 giorni.

Nel giorno 6 è stato realizzato un guadagno dell'1,2% sull'indice benchmark, pertanto al prezzo dell'ETP 3x sarà applicato un profitto del 3,6%. Tale profitto è applicato al prezzo di chiusura del giorno precedente, 109,64, superiore a quello di qualsiasi altro momento precedente nell'esempio.



MERCATI AD ALTA VOLATILITÀ

Per contro, un mercato volatile che registra giornalmente guadagni e perdite, determinerà in linea generale una sottoperformance dell'ETP rispetto al rendimento del benchmark moltiplicato per il fattore di leva. Se l'aumento del valore dell'ETP è seguito da una perdita, tale perdita viene applicata a un importo maggiore. E se l'ETP perde valore e poi realizza un guadagno, tale guadagno viene realizzato su un importo inferiore (definito path dependency). Pertanto la volatilità è dannosa per gli investitori che detengono ETP short e con leva per periodi più lunghi.

| GIORNO | INDICE | VARIAZIONE GIORNALIERA | ETP 3X | ASSENZA DI EFFETTI CUMULATIVI |
|--------|--------|------------------------|---------|-------------------------------|
| 0 | 100 | - | 100 | 100 |
| 1 | 99,40 | -0,60% | 98,20 | 98,20 |
| 2 | 98,60 | -0,80% | 95,84 | 95,81 |
| 3 | 97,42 | -1,20% | 92,39 | 92,26 |
| 4 | 96,93 | -0,50% | 91,01 | 90,80 |
| 5 | 95,87 | -1,10% | 88,00 | 87,60 |
| 6 | 95,10 | -0,80% | 85,89 | 85,30 |
| 7 | 95,00 | -0,11% | 85,62 | 85,00 |
| TOTALE | -5,00% | | -14,38% | -15,00% |

Nei casi in cui l'indice benchmark arretri giornalmente, anche il valore di base diminuisce giornalmente; pertanto le continue perdite sono applicate a un importo inferiore. In questo esempio, l'ETP 3x registra un calo del 14,38% dopo 7 giorni, meno di 3 volte il calo del 15% dell'indice benchmark.

Nel giorno 7 è stata registrata una perdita del -0,11% sull'indice benchmark; una perdita del -0,33% deve quindi essere applicata al prezzo dell'ETP 3x. Tale perdita è applicata al prezzo di chiusura del giorno precedente, 85,89, inferiore a quello di qualsiasi altro momento precedente nell'esempio.

| GIORNO | INDICE | VARIAZIONE GIORNALIERA | ETP 3X | ASSENZA DI EFFETTI CUMULATIVI |
|--------|--------|------------------------|--------|-------------------------------|
| 0 | 100 | - | 100 | 100 |
| 1 | 96,30 | -3,70% | 88,90 | 88,90 |
| 2 | 101,40 | 5,30% | 103,04 | 104,21 |
| 3 | 97,96 | -3,40% | 92,53 | 93,87 |
| 4 | 102,66 | 4,80% | 105,85 | 107,97 |
| 5 | 99,90 | -2,69% | 97,31 | 99,69 |
| 6 | 103,99 | 4,10% | 109,28 | 111,98 |
| 7 | 103,00 | -0,95% | 106,15 | 109,00 |
| TOTALE | 3,00% | | 6,15% | 9,00% |

In questo esempio, ogni calo dell'indice benchmark è seguito da un aumento e viceversa. I guadagni sono applicati pertanto a un valore di base inferiore e le perdite a un valore di base superiore, esercitando un effetto chiaramente negativo sui rendimenti dell'investitore.

Ad esempio, il guadagno del giorno 2 è applicato al prezzo dell'ETP del giorno precedente, pari a 88,90, mentre la perdita del giorno 3 è applicata al prezzo superiore di 103,04.

Fondamentalmente, non è possibile stimare i rendimenti degli ETP short e con leva oltre il periodo di ribilanciamento del prodotto utilizzando soltanto la variazione percentuale del benchmark durante tale periodo. Anche l'entità e la direzione dei movimenti del mercato incideranno sul prezzo dell'ETP a causa dell'effetto compounding.

COMPRENDERE LA VOLATILITÀ

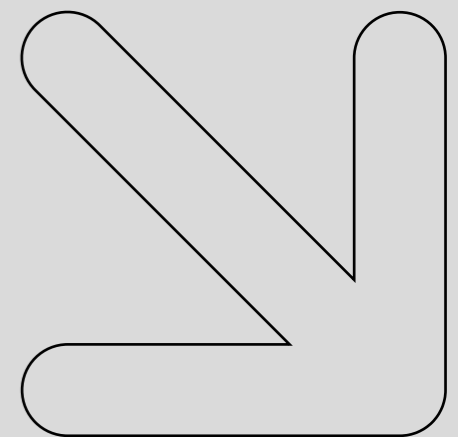
Questa tabella mostra in sintesi come l'effetto compounding possa aumentare o ridurre i rendimenti degli ETP short e con leva a seconda della volatilità dell'indice benchmark. Ogni cella mostra il rendimento percentuale sull'investimento per un ETP 2x detenuto per un anno.

PERFORMANCE DI UN ETP 2X GIORNALIERO DURANTE UN PERIODO DI UN ANNO

| RENDIMENTO DELL'INDICE | RENDIMENTO DELL'INDICE X 2 | 0% | 5% | 10% | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% | 40% |
|------------------------|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| -60% | -120% | -84,10% | -84,10% | -84,20% | -84,30% | -84,60% | -84,90% | -85,10% | -85,70% | -86,10% |
| -55% | -110% | -79,80% | -79,80% | -80,00% | -80,40% | -80,50% | -81,10% | -81,60% | -82,40% | -83,90% |
| -50% | -100% | -75,00% | -75,10% | -75,40% | -75,70% | -75,80% | -76,70% | -77,90% | -76,60% | -79,00% |
| -45% | -90% | -69,80% | -69,70% | -70,00% | -70,80% | -70,90% | -71,10% | -72,30% | -73,70% | -73,80% |
| -40% | -80% | -64,00% | -64,20% | -64,50% | -65,00% | -65,40% | -66,50% | -67,30% | -68,70% | -69,10% |
| -35% | -70% | -57,80% | -57,80% | -58,20% | -58,80% | -58,50% | -59,30% | -60,80% | -63,50% | -62,90% |
| -30% | -60% | -51,00% | -51,10% | -51,30% | -52,50% | -53,60% | -54,90% | -55,60% | -57,50% | -57,20% |
| -25% | -50% | -43,80% | -43,90% | -44,30% | -45,80% | -44,80% | -46,60% | -48,00% | -50,60% | -49,30% |
| -20% | -40% | -36,00% | -36,20% | -35,80% | -37,90% | -38,50% | -39,30% | -41,70% | -44,60% | -47,40% |
| -15% | -30% | -27,80% | -27,90% | -29,10% | -29,00% | -31,20% | -32,40% | -32,50% | -39,40% | -37,00% |
| -10% | -20% | -19,00% | -18,80% | -19,20% | -20,70% | -21,80% | -25,50% | -23,70% | -28,10% | -30,60% |
| -5% | -10% | -9,80% | -10,10% | -11,10% | -12,30% | -12,60% | -16,00% | -19,10% | -19,80% | -24,30% |
| 0% | 0% | 0,00% | -0,10% | -0,01% | -1,60% | -4,90% | -3,60% | -7,30% | -10,30% | -13,30% |
| 5% | 10% | 10,20% | 9,90% | 8,6% | 8,10% | 5,40% | 1,70% | 0,30% | -6,20% | -4,10% |
| 10% | 20% | 21,00% | 20,50% | 18,80% | 20,30% | 14,10% | 14,50% | 12,50% | 8,50% | 3,80% |
| 15% | 30% | 32,20% | 32,00% | 30,10% | 32,10% | 27,90% | 22,60% | 19,10% | 17,80% | 11,60% |
| 20% | 40% | 44,00% | 43,60% | 42,10% | 40,50% | 37,90% | 33,50% | 30,60% | 33,80% | 19,70% |
| 25% | 50% | 56,20% | 55,90% | 55,70% | 53,30% | 52,60% | 47,90% | 38,70% | 43,00% | 35,70% |
| 30% | 60% | 69,00% | 68,30% | 66,80% | 65,00% | 59,50% | 58,60% | 52,40% | 47,50% | 46,10% |
| 35% | 70% | 82,20% | 81,50% | 79,00% | 82,20% | 74,90% | 71,40% | 65,70% | 67,80% | 59,50% |
| 40% | 80% | 95,90% | 96,10% | 94,00% | 90,00% | 89,30% | 83,90% | 77,70% | 69,10% | 56,30% |
| 45% | 90% | 110,10% | 109,00% | 108,10% | 103,80% | 102,30% | 95,00% | 87,90% | 93,10% | 83,30% |
| 50% | 100% | 124,90% | 125,50% | 123,40% | 117,90% | 118,00% | 118,00% | 100,90% | 95,20% | 94,00% |
| 55% | 110% | 140,10% | 139,20% | 136,70% | 133,60% | 132,00% | 119,90% | 122,20% | 106,10% | 108,90% |
| 60% | 120% | 155,80% | 155,70% | 153,80% | 149,20% | 152,10% | 143,10% | 135,20% | 122,50% | 112,40% |

La cella è grigia se il rendimento dell'ETP è superiore o pari alla performance dell'indice benchmark moltiplicata per 2. La cella è arancione se il rendimento dell'ETP è inferiore al doppio della performance dell'indice benchmark.

Come spiegato in precedenza, la bassa volatilità favorisce gli investitori. Man mano che aumenta la volatilità, un numero sempre maggiore di celle diventa arancione. Le celle non grigie indicano che l'effetto compounding ha diminuito il rendimento dell'ETP rispetto all'indice benchmark moltiplicato per il fattore di leva. Questo cambiamento ad arancione si verifica prima dove il mercato si è mosso lateralmente piuttosto che in una direzione. In casi estremi, l'ETP può perdere denaro anche se l'indice benchmark si è spostato a favore dell'investitore durante un determinato periodo.



07 L'EFFETTO COMPOUNDING

GLI INVESTITORI GESTISCONO PRINCIPALMENTE L'EFFETTO COMPOUNDING MONITORANDO E NEGOZIANDO LE LORO POSIZIONI GIORNALMENTE. POSSONO ACCETTARE CHE TALE EFFETTO AGISCA A LORO FAVORE O SFAVORE E DECIDERE DI ASSUMERE VOLONTARIAMENTE IL RISCHIO DI DETENERE UN ETP SHORT E CON LEVA PER UN PERIODO PIÙ LUNGO. UN INVESTITORE POTREBBE PERSINO RITENERE CHE IL MERCATO SI MUOVERÀ IN UNA DETERMINATA DIREZIONE ESIBENDO BASSA VOLATILITÀ E DECIDERE CHE IN TALE CASO L'EFFETTO COMPOUNDING VOLGERÀ A SUO VANTAGGIO. È IMPORTANTE CHE QUALSIASI INVESTITORE CHE DECIDA DI DETENERE UN ETP SHORT E CON LEVA PER PERIODI PROLUNGATI DI TEMPO SIA PIENAMENTE CONSAPEVOLE DEL FATTO CHE POTREBBE ESSERVI UNA DIFFERENZA SIGNIFICATIVA TRA LA PERFORMANCE DELL'ETP E LA PERFORMANCE DEL BENCHMARK MOLTIPLICATA PER IL FATTORE LEVA.

RIBILANCIAMENTO

Gli investitori potrebbero voler mantenere l'esposizione al benchmark conservando al contempo anche il fattore di leva in prossimità del multiplo obiettivo dell'ETP. Questo scopo può essere raggiunto attraverso il processo di "ribilanciamento". Il ribilanciamento implica l'acquisto o la vendita dei titoli dell'ETP allo scopo di riallineare l'esposizione all'indice sottostante.

Ad esempio, se l'indice sottostante evidenzia un rialzo del 5% in un giorno, un ETP 2x giornaliero registrerà un incremento del 10%. Ciò significa che l'ETP sarà sovraesposto il giorno successivo, in quanto eventuali guadagni o perdite saranno applicati a un valore di base più elevato. L'adeguamento necessario per effettuare il ribilanciamento può essere calcolato con la seguente formula:

VALORE INIZIALE X (1 + RENDIMENTO DEL BENCHMARK) - VALORE CORRENTE.

In questo esempio, supponiamo che l'investimento nell'ETP è stato inizialmente valutato a 100 euro ed è poi aumentato a 110 euro (un incremento del 10%, due volte il rendimento del benchmark, pari al 5%). La correzione necessaria sarebbe pari a $100 \text{ euro} \times (1 + 0,05) - 110 \text{ euro}$, ossia -5 euro. Pertanto, l'investitore deve vendere 5 euro dell'ETP per effettuare il ribilanciamento.

Questo processo può essere eseguito a intervalli regolari in base al periodo di ribilanciamento dell'ETP. Ad esempio, un ETP giornaliero potrebbe essere ribilanciato ogni giorno oppure a intervalli di tempo di pochi giorni. Una strategia alternativa consiste nell'effettuare il ribilanciamento quando il rendimento dell'ETP devia dal benchmark di un determinato importo.

La decisione relativa alla frequenza del ribilanciamento si basa su un compromesso. Un ribilanciamento più frequente renderà più probabile il mantenimento del fattore di leva obiettivo dell'ETP, ma ogni operazione sarà soggetta a costi amministrativi e di transazione.

RIBILANCIAMENTO – UN ESEMPIO

| | GIORNO 1 | | GIORNO 2 | | GIORNO 3 | |
|------------------------|---|------|---|--------|----------|--------|
| | INIZIO | FINE | INIZIO | FINE | INIZIO | FINE |
| INDICE | 250 | 245 | 245 | 248,68 | 248,68 | 243,70 |
| VARIAZIONE DELL'INDICE | -2% | | 1,5% | | -2% | |
| VARIAZIONE DELL'ETP | 6% | | -4,5% | | 6% | |
| NON RIBILANCIATO | 100 | 106 | 106 | 101,23 | 101,23 | 107,30 |
| ETP RIBILANCIATO | 100 | 106 | 98 | 93,59 | 99,47 | 105,44 |
| AGGIUSTAMENTO | | | -8 | | 5,88 | |
| FORMULA | Valore iniziale x (1 + rendimento del benchmark) - valore corrente | | | | | |
| SPIEGAZIONE | Il Giorno 1 l'indice scende del 2%, pertanto l'ETP 3x giornaliero sale del 6%. Il valore iniziale è 100 e il valore corrente è 106. Applicando la formula, l'aggiustamento risulta essere: $100 \times (1 - 0,02) - 106 = -8$ | | Il Giorno 2 l'indice aumenta dell'1,5%, pertanto l'ETP -3x giornaliero scende del 4,5%. Il valore iniziale è 98 e il valore corrente è 93,59. Applicando la formula, l'aggiustamento risulta essere: $98 \times (1 + 0,015) - 93,59 = 5,88$ | | | |

| | INIZIO | FINE | TOTALE |
|------------------|--------|--------|--------|
| INDICE | 250 | 243,70 | -2,52% |
| NON RIBILANCIATO | 100 | 107,30 | 7,30% |
| RIBILANCIATO | 100 | 107,56 | 7,56% |

Nel periodo di 3 giorni, l'indice scende da 250 a 243,70, il che equivale a una perdita del 2,52%. -2,52% moltiplicato per il fattore di leva (-3x) è pari a 7,56%, che corrisponde al rendimento dell'ETP ribilanciato. Tuttavia, l'investimento non ribilanciato guadagna soltanto il 7,30% perché l'ETP non ribilanciato nel corso del tempo diventa sovra o sottoesposto a causa dell'effetto compounding. Per contro, l'ETP ribilanciato viene regolarmente aggiustato allo scopo di mantenere un livello costante di esposizione al benchmark.

L'ETP ribilanciato chiude a un valore di 105,44, ma è stato sottoposto a un aggiustamento netto di 2,12 (-8 dopo il Giorno 1 e +5,88 il Giorno 2). L'aggiustamento corrisponde al profitto che deve essere riadizionato allo scopo di calcolare il rendimento totale dall'ETP ribilanciato ($105,44 + 2,12 = 107,56$).

È importante notare che questo esempio non tiene conto dei costi di transazione. Nella prassi, un ribilanciamento giornaliero potrebbe essere poco conveniente a causa di tali costi ed è inoltre oneroso in termini di tempo per l'investitore in quanto gli impone di calcolare ed eseguire ogni operazione. Tuttavia gli investitori possono effettuare ribilanciamenti occasionali allo scopo di impedire un'eccessiva deviazione dell'ETP dal fattore di leva desiderato.

08 RIBILANCIAMENTO CON STOP LOSS

L'utilizzo dell'effetto leva amplifica i rendimenti, sia al rialzo che al ribasso. I movimenti di prezzo sfavorevoli possono ridurre rapidamente e sensibilmente il valore di un ETP con leva. A seconda del fattore di leva, l'ETP può risentire in misura significativa delle oscillazioni infragiornaliere.

Per mitigare questo rischio, alcuni (ma non tutti) ETP short e con leva spesso incorporano un meccanismo di sicurezza che prevede il ribilanciamento dell'ETP prima della fine del periodo corrente (generalmente giornaliero) in caso di raggiungimento di una determinata soglia. Ad esempio, un ETP 2x giornaliero potrebbe far scattare un ribilanciamento di sicurezza se il benchmark sottostante scende del 25% (ossia in caso di calo del prezzo dell'ETP del 50%). Una volta raggiunta tale soglia, l'ETP è soggetto al ribilanciamento e continua per il resto del periodo a utilizzare nuovi valori base.

Sebbene gli ETP non possano mai accusare perdite superiori all'investimento iniziale, il ribilanciamento di sicurezza è concepito per rallentare il tasso di perdita durante periodi di movimenti estremi di mercato. Se i movimenti di prezzo sfavorevoli proseguono, l'investitore subirà una perdita inferiore a quella che avrebbe subito se non si fosse verificato il ribilanciamento. Questo produrrà anche un effetto di contenimento sulle perdite sostenute. Tuttavia gli investitori non beneficeranno integralmente di un eventuale recupero del mercato, in quanto qualsiasi utile derivante dalla ripresa sarà applicato a un valore di base inferiore. Il ribilanciamento con stop loss causa di fatto un effetto cumulativo infraperiodo.

Se l'ETP replica l'andamento di un indice con leva, l'indice potrebbe già incorporare un meccanismo di ribilanciamento con stop loss. In alternativa, l'ETP con leva può inserire tale meccanismo nella sua struttura di prezzo.

RIBILANCIAMENTO INFRAGIORNALIERO – UN ESEMPIO

Si consideri un ETP -3x (con tripla leva inversa) con ribilanciamento infragiornaliero innescato da un aumento del 20% dell'indice benchmark.

| ORARIO | CHIUSURA | 10:00 | 11:00 | 12:00 |
|---------------------------------|----------|---|--|---|
| VALORE DELL'INDICE | 100 | 120 | 130 | 95 |
| % DALLA CHIUSURA | - | +20% | +30% | -5% |
| VARIAZIONE % (-3X) | - | -60% | -90% | +15% |
| ETP -3X (SENZA RIBILANCIAMENTO) | 100 | 40 | 10 | 115 |
| % DAL RIBILANCIAMENTO | - | - | +8,3% | -20,8% |
| VARIAZIONE % (-3X) | - | - | -25% | +62,5% |
| ETP -3X (CON RIBILANCIAMENTO) | 100 | 40 | 30 | 65 |
| SPIEGAZIONE | | L'indice aumenta del 20%, causando un calo del 60% dell'ETP -3x e innescando un ribilanciamento infragiornaliero; il nuovo punto di partenza dell'indice è 120 e il valore dell'ETP è 40. | L'indice guadagna il 30% rispetto al valore di chiusura del giorno precedente. Senza il ribilanciamento, ciò avrebbe causato un calo del 90% dell'ETP -3x rispetto al suo punto di partenza. Tuttavia, l'indice è aumentato dell'8,3% dal ribilanciamento, pertanto l'ETP scende del 25% dal nuovo livello di ribilanciamento (molto più basso). | L'indice cambia direzione ed è al momento in calo del 5% per il giorno. Senza il ribilanciamento, l'ETP -3x sarebbe stato in rialzo del 15% per il giorno. Tuttavia, poiché l'indice è in calo del 20,8% dal punto di ribilanciamento, l'ETP -3x evidenzia un rialzo del 62,5%, un guadagno ottenuto tuttavia da una posizione di partenza inferiore. |

Il ribilanciamento stabilisce di fatto un limite di stop loss, fissando il valore di base dell'ETP con leva a un livello inferiore. Dopo il ribilanciamento, l'ETP offre esposizione con leva a un nuovo valore, come se il mercato fosse stato chiuso e riaperto al momento del ribilanciamento. Alcuni prodotti eliminano anche il fattore di leva per il periodo rimanente dopo un ribilanciamento con stop loss.

Una volta verificatosi il ribilanciamento, l'ETP con leva non presenta più l'originale esposizione obiettivo all'intera variazione giornaliera del benchmark sottostante. I ribilanciamenti con stop loss sono concepiti per proteggere gli investitori, come illustrato nell'esempio che precede, ma riducono anche i benefici di eventuali recuperi del mercato. Di conseguenza, le perdite dell'investitore potrebbero ugualmente essere significative in caso di ribilanciamento infraperiodo.

Tutti i prodotti sono diversi e possono essere soggetti a diversi meccanismi di stop loss o non prevederne nessuno (sebbene questo sia improbabile). Man mano che i livelli di leva aumentano, i ribilanciamenti infraperiodo hanno generalmente un impatto maggiore (ossia il meccanismo di ribilanciamento viene attivato da movimenti più ridotti del benchmark sottostante).

09 DOMANDE FREQUENTI

A CHI SI RIVOLGONO GLI ETP SHORT E CON LEVA?

Soltanto gli investitori sofisticati che eseguono un monitoraggio frequente (se non giornaliero) dei propri portafogli dovrebbero investire negli ETP short e con leva. Questi prodotti non sono pertanto idonei a investitori "buy and hold" o a scopi di asset allocation di lungo termine. Gli investitori dovrebbero essere a conoscenza del funzionamento della leva e degli effetti cumulativi giornalieri esercitati sui rendimenti.

IN CHE MODO GLI ETP SHORT E CON LEVA DIFFERISCONO DAGLI ETP TRADIZIONALI CON DELTA PARI A 1?

Gli ETP short e con leva puntano a replicare la variazione percentuale giornaliera (invece della variazione percentuale cumulativa) dell'indice sottostante. Gli ETP prevedono un ribilanciamento giornaliero, laddove il valore dell'indice cui si applica il fattore di leva viene adeguato in chiusura di ogni giornata. Questo ribilanciamento giornaliero crea una path dependency e amplifica gli effetti cumulativi sopra discussi. Di conseguenza, la differenza tra variazione percentuale cumulativa dell'indice sottostante e variazione percentuale del valore dell'ETP nello stesso periodo può divergere nettamente e produrre un impatto significativo sui rendimenti degli ETP short e con leva.

IN CHE MODO GLI INVESTITORI POSSONO UTILIZZARE GLI ETP SHORT E CON LEVA?

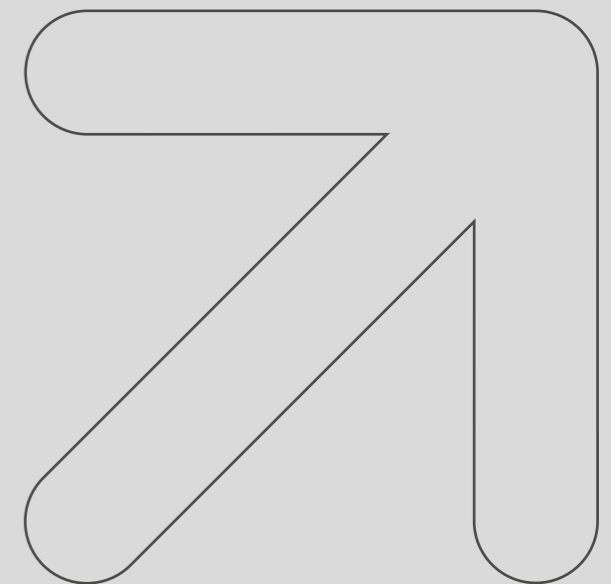
Gli investitori possono utilizzare gli ETP short e con leva per operare in chiave tattica, scegliendo tra un'ampia varietà di attivi. Gli investitori possono reagire rapidamente alle variazioni giornaliere dei mercati ed esprimere posizioni rialziste e ribassiste impiegando prodotti con gli stessi sottostanti. Gli investitori possono infine utilizzare gli ETP per coprire il rischio di mercato e quello valutario a breve termine insiti nei loro portafogli.

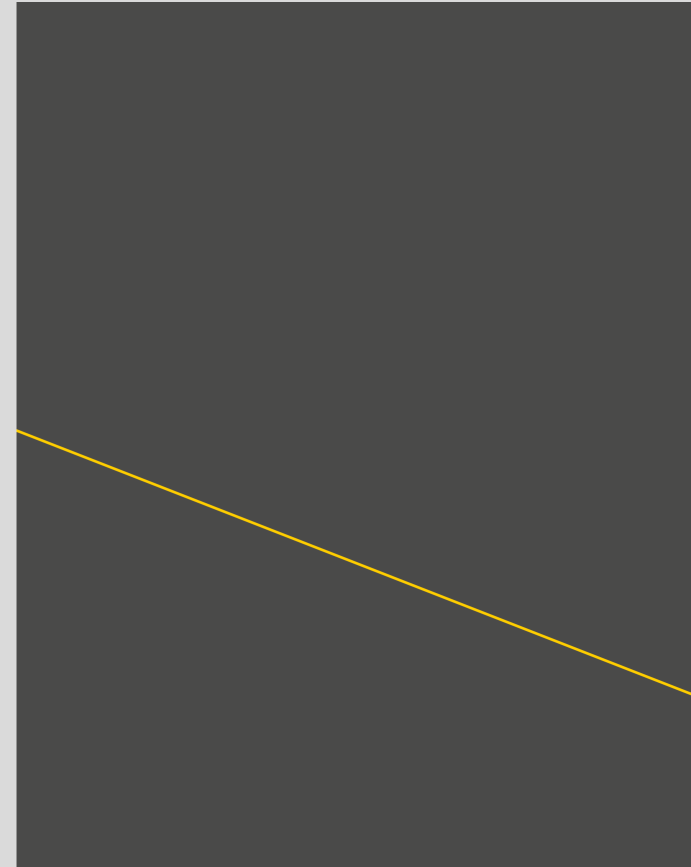
GLI INVESTITORI COME POSSONO NEGOZIARE GLI ETP SHORT E CON LEVA?

Gli ETP sono quotati in numerose borse regolamentate e gli investitori possono negoziarli direttamente tramite i loro conti d'intermediazione. Si suppone che gli investitori che intendono negoziare questi prodotti dispongano del livello di sofisticazione necessario per comprendere i rischi associati agli ETP, compresi i rischi strutturali, i rischi derivanti dalla path dependency e dagli effetti cumulativi e i rischi associati alla leva.

CON GLI ETP SHORT E CON LEVA UN INVESTITORE PUÒ PERDERE UN IMPORTO SUPERIORE ALL'INVESTIMENTO INIZIALE?

Un investitore che detiene ETP short e con leva non può generalmente perdere somme superiori all'importo inizialmente investito. Tuttavia, è a rischio l'intero ammontare del capitale investito. Inoltre, in determinate condizioni, un investitore può perdere una quota considerevole del capitale investito (se non l'intera somma).





INFORMAZIONI IMPORTANTI (DICHIARAZIONE DI LIMITAZIONE DI RESPONSABILITÀ)

La presente comunicazione è stata pubblicata e approvata ai sensi della sezione 21 del Financial Services and Markets Act del 2000 da ETF Securities (UK) Limited ("ETFs UK"), una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority britannica ("FCA").

Il valore degli investimenti può aumentare così come diminuire, e gli investitori possono perdere in tutto o in parte l'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative dei risultati futuri. Siete invitati a rivolgervi ad un consulente d'investimento indipendente prima di effettuare qualsiasi investimento al fine di appurarne l'idoneità alle vostre circostanze.

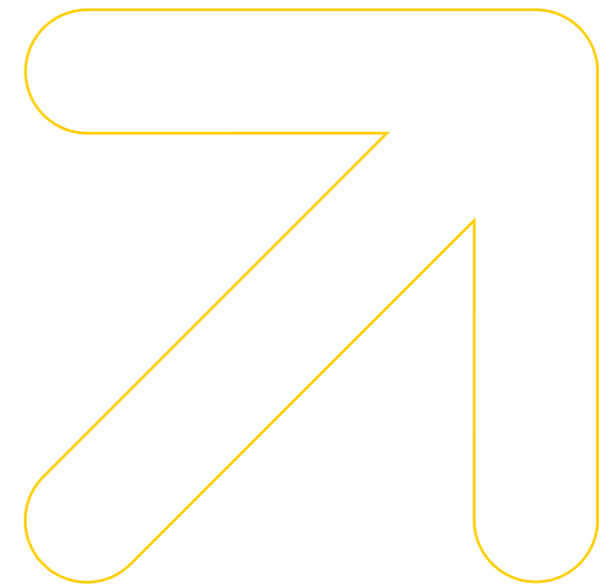
Le informazioni contenute nella presente pubblicazione vengono fornite per scopi puramente informativi e non rappresentano un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta per l'acquisto di valori mobiliari. Le eventuali decisioni d'investimento non devono basarsi su questa comunicazione. Le performance storiche non sono un'indicazione dei risultati futuri e il valore degli investimenti può aumentare così come diminuire.

La presente pubblicazione può contenere commenti di mercato indipendenti allestiti da ETFs UK in base ad informazioni di pubblico dominio. Benché ETFs UK faccia di tutto per garantire l'accuratezza dei contenuti inclusi nella presente pubblicazione, essa non assicura né garantisce l'accuratezza o la correttezza degli stessi. Le eventuali parti terze fornitrici di dati utilizzate come fonti delle informazioni ivi contenute non rilasciano garanzie né dichiarazioni di alcun tipo in merito a tali dati. Le opinioni eventualmente espresse da ETFs UK con riferimento a prodotti o ad attività di mercato sono soggette a variazioni. ETFs UK, le sue consociate e i rispettivi funzionari, amministratori, partner e dipendenti declinano qualsiasi responsabilità in caso di perdite dirette o consequenziali derivanti dall'utilizzo della presente pubblicazione o dei suoi contenuti.

La FCA impone a ETFs UK di specificare di non agire in alcun modo per conto degli investitori in relazione all'investimento o all'attività d'investimento cui attiene la presente pubblicazione. In particolare, ETFs UK non fornirà servizi d'investimento o di consulenza né rilascerà raccomandazione alcuna in merito alle condizioni delle eventuali transazioni. Nessun rappresentante di ETFs UK è autorizzato a comportarsi in maniera tale da lasciar intendere diversamente. ETFs UK non è pertanto tenuta a fornirvi le tutele concesse ai suoi clienti, e siete invitati a richiedere il parere di consulenti indipendenti su temi legali, d'investimento, fiscali e d'altro genere in base alle vostre esigenze.

Il presente documento non costituisce né va in nessun caso interpretato come un annuncio pubblicitario o un qualsiasi altro mezzo di sollecitazione di un'offerta pubblica di azioni o di valori mobiliari negli Stati Uniti e nei relativi territori e province. È fatto divieto di condurre, trasmettere o distribuire (direttamente o indirettamente) il presente documento o sue copie nel territorio degli Stati Uniti.

La presente comunicazione costituisce uno dei materiali pubblicitari descritti dalla Sezione 31, par. 2 della legge tedesca sulla negoziazione di valori mobiliari (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG); non costituisce un'analisi finanziaria ai fini della Sezione 34b del WpHG e non ottempera pertanto a tutti i requisiti di legge previsti per garantire l'obiettività dell'analisi finanziaria, né è soggetta al divieto di trading prima della pubblicazione di un'analisi finanziaria.





ETF SECURITIES (UK) LIMITED

3 Lombard Street
Londra EC3V 9AA
Regno Unito

T +44 (0)20 7448 4330
E info@etfsecurities.com
W etfsecurities.com

