

I principi del trading in ETF

Questa è una comunicazione di marketing.
Riservato agli investitori professionali (secondo la definizione di cui alla Direttiva MiFID II) che investono per proprio conto (comprese società di gestione (fondi di fondi) e clienti professionali che investono per conto dei propri clienti discrezionali). In Svizzera solo per gli investitori professionali.
Da non distribuire al pubblico.



Indice

Cosa è un ETF?	3
L'ecosistema degli ETF	6
Impostazione delle attività di trading in ETF	8
Valutazione della liquidità degli ETF	10
Strategie di trading in ETF	12
Valutazione delle negoziazioni in ETF	14

Cosa è un ETF?

Un ETF (exchange-traded fund) è un tipo di veicolo di investimento collettivo quotato e negoziato in Borsa. Le quote di ETF possono essere acquistate e vendute nel corso dell'intera giornata, come accade per le azioni. A differenza di queste ultime, gli ETF però non rappresentano singoli titoli ma panieri di azioni e/o obbligazioni che mirano a replicare un indice di riferimento. In questa brochure trattiamo alcuni degli aspetti pratici del trading in ETF.

Gli ETF sono spesso paragonati ai fondi comuni, con i quali esistono in effetti varie somiglianze ma anche alcune differenze importanti. Una delle principali differenze è relativa a *quando* si acquistano o vendono quote. Per i fondi comuni, il prezzo unitario applicato di solito è il NAV (valore patrimoniale netto) calcolato a fine giornata. Investendo in ETF, si gode del vantaggio della liquidità infragiornaliera, vale a dire che in qualsiasi momento negli orari di apertura delle Borse si conosce il prezzo a cui le quote vengono scambiate e si può decidere a che prezzo acquistare/vendere e in quale momento farlo.

In determinati mercati gli investitori possono acquistare quote di ETF anche in giorni in cui le Borse dei mercati in cui l'ETF investe sono chiuse: ad esempio nel giorno del Ringraziamento, quando le borse americane sono chiuse, gli investitori europei possono acquistare sui propri mercati finanziari locali quote di ETF con esposizione agli Stati Uniti.

Flessibilità di negoziazione

Gli ETF offrono inoltre agli investitori varie possibilità su *come* esprimere le proprie posizioni d'investimento. La modalità prediletta dagli investitori è l'investimento diretto con "ordini a mercato" ma è anche possibile comprare o vendere a un determinato prezzo attraverso gli "ordini limite" e gli "ordini stop", oppure adottare strategie che tengono conto del prezzo medio ponderato per i volumi scambiati (c.d. volume-weighted average price o VWAP). In aggiunta, chi investe in ETF può assumere posizioni corte nonché acquistare o vendere opzioni su un ETF.

La flessibilità offerta dagli ETF consente anche di scegliere *dove* effettuare le negoziazioni: in Borsa, fuori Borsa (OTC) direttamente con una controparte, oppure su una delle molte piattaforme disponibili. Chi investe in fondi comuni ha una scelta più limitata: tipicamente

può investire direttamente solo tramite la società che offre il fondo o attraverso un broker.

Anche se gli ETF sono negoziati come le azioni, la loro performance è invece molto più simile a quella di un tradizionale fondo comune. Il meccanismo di creazione/rimborso è la chiave per mantenere il prezzo di un ETF in una banda ristretta intorno al valore del paniere di titoli sottostanti. Sul mercato primario gli emittenti di ETF sono in contatto diretto con i Partecipanti Autorizzati (Authorised Participants, AP), grandi broker/dealer, per creare o rimborsare quote di ETF. Quando il valore di un ETF diverge da quello dei titoli sottostanti, gli AP sfruttano opportunità di arbitraggio per assicurare che le operazioni in ETF si chiudano a un valore prossimo a quello dei titoli sottostanti.

ETF: Accesso, diversificazione e flessibilità



Fonte: Vanguard. Diagramma fornito unicamente a scopo illustrativo.

“Gli ETF offrono agli
investitori varie possibilità
su come esprimere
le proprie posizioni
d’investimento”





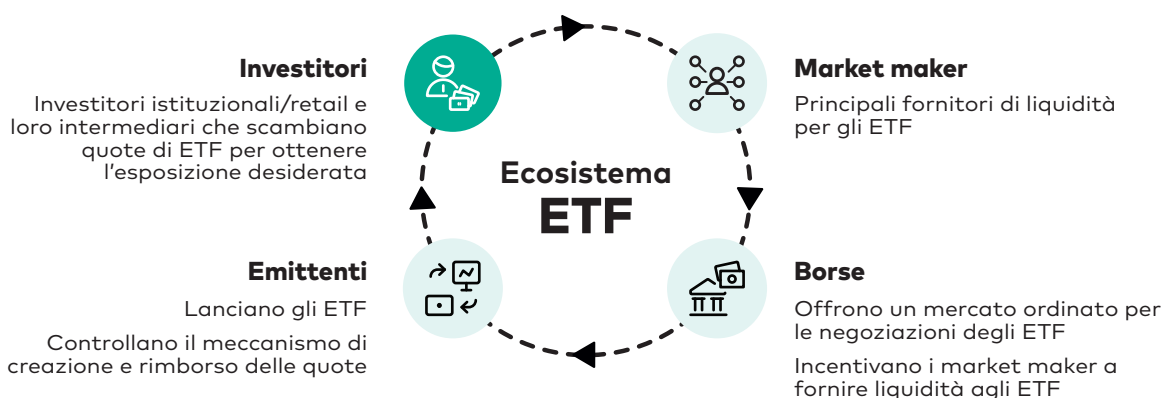
L'ecosistema degli ETF

Per comprendere come viene negoziato un ETF, è necessario analizzare come una varietà di operatori di mercato interagiscono per soddisfare la domanda degli investitori.

Gli ETF offrono liquidità a più livelli, con benefici sia per gli investitori sia per i mercati. Sul mercato primario, la liquidità deriva dalla creazione e dal rimborso delle quote

direttamente da parte dell'emittente. Sono le operazioni sul mercato primario che consentono ai prezzi degli ETF di mantenersi in linea con il loro valore equo (fair value) e che influenzano direttamente il profilo di liquidità che i clienti sperimentano quando operano in ETF nel mercato secondario. Il mercato secondario è dove avvengono gli scambi tra due operatori sulle Borse ETF o in altre sedi di negoziazione.

Panoramica dei principali partecipanti sui mercati degli ETF



Fonte: Vanguard. Diagramma fornito unicamente a scopo illustrativo.

Gli **investitori** effettuano gli ordini di acquisto o di vendita di quote di ETF in Borsa o fuori Borsa (mercati over the counter o OTC). La domanda degli investitori contribuisce a determinare i prodotti ETF immessi sul mercato.

Gli **emittenti di ETF** sono società d'investimento come Vanguard che sviluppano, registrano, gestiscono e distribuiscono gli ETF. Le responsabilità degli emittenti comprendono:

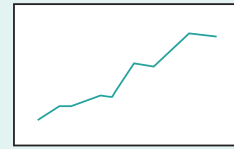
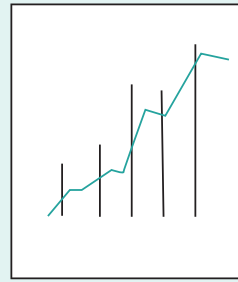
- **La strutturazione dell'ETF:** questa attività comporta stabilire l'approccio di investimento, selezionare il benchmark, fissare le commissioni, ottenere l'approvazione da parte delle autorità di vigilanza prima del lancio dell'ETF e commercializzarlo dopo il lancio. Questo per ogni singolo ETF. Il modo in cui l'ETF viene strutturato incide direttamente sui costi di transazione in capo all'investitore per le negoziazioni in ETF sul mercato secondario.
- **Il controllo dell'attività di creazione e rimborso delle quote di ETF.** Gli emittenti controllano il processo di creazione di nuove quote di ETF da immettere sul mercato nonché il loro rimborso e rimozione dal mercato. La creazione di nuove quote e il loro rimborso avvengono sul 'mercato primario' e assicurano che le negoziazioni in ETF si svolgano in modo efficiente e che sia garantita elevata liquidità per chi investe e opera in ETF sul mercato secondario.

Le **sedi di negoziazione** sono i mercati finanziari dove avvengono gli scambi e che permettono che le operazioni si svolgano in maniera ordinata favorendo l'incontro fra la domanda di chi vuole acquistare e l'offerta di chi vuole vendere ETF. Le Borse Valori consentono agli operatori di evidenziare il prezzo al quale desiderano acquistare e il prezzo al quale sono disponibili a vendere quote di ETF. I mercati fuori Borsa consentono il contatto diretto fra chi vuole comprare e chi vuole vendere ETF; ne sono un esempio le piattaforme RFQ (request for quote) sulle quali gli investitori possono richiedere una quotazione direttamente a un operatore abilitato.

I **market maker** sono le società che forniscono quotazioni sia d'acquisto sia di vendita ed eseguono gli ordini degli investitori. Attraverso il loro flusso continuo di ordini di acquisto e di vendita sono i principali fornitori di liquidità per gli ETF.

I **partecipanti autorizzati** sono una categoria di market maker. Si tratta di istituzioni finanziarie autorizzate sulla base di contratti con gli emittenti di ETF a richiedere a questi ultimi la creazione e il rimborso delle quote di ETF sul mercato primario.





Impostare l'attività di trading in ETF

Per coloro che non hanno mai operato in ETF, ci sono alcuni aspetti pratici da considerare nel valutare le diverse strade possibili in base alla categoria di investitore.

Nel decidere come impostare le attività di trading in ETF, gli aspetti da valutare sono diversi per gli investitori professionali e per gli investitori retail. Per questi ultimi si tratta di decidere se operare da soli su una piattaforma d'investimento o avvalersi di un tradizionale consulente d'investimento che fornisca informazioni e orientamento rispetto alla scelta dell'ETF in cui investire e agli aspetti pratici legati all'investimento.

Per tutte le categorie di investitori nella scelta della strada da percorrere occorre valutare attentamente cosa è più importante.

Per gli investitori professionali la scelta è fra avere un proprio trading desk interno dotato di opportune risorse o esternalizzare le attività di esecuzione degli ordini. Un aspetto importante nel valutare come impostare le attività di trading in ETF è il livello di controllo che può variare molto a seconda dell'approccio. Se si esternalizzano, si delega a un soggetto terzo la decisione su quando, dove e come eseguire gli ordini di negoziazione. In alternativa si può scegliere di mantenere pieno controllo sull'esecuzione degli ordini dotandosi all'interno della propria organizzazione di professionisti che svolgano queste attività.

Se si esternalizza, ci può essere minore visibilità su come gli ordini vengono eseguiti ma in cambio si evitano complessità operative. Mantenere un maggiore controllo può consentire un approccio più personalizzato alla esecuzione degli ordini in ETF con piena visibilità sulle decisioni di trading operate.

Individuare la strada idonea per operare in ETF

In pratica, la strada giusta da percorrere per operare in ETF sui mercati può variare molto da un investitore all'altro. Per chi non effettua molte operazioni, esegue ordini di piccole dimensioni o adotta strategie di investimento che non richiedono l'esecuzione immediata degli ordini, broker e piattaforme d'investimento possono rappresentare una soluzione per gestire tutti gli aspetti delle attività, dall'esecuzione degli ordini al regolamento, oltre che in grado di soddisfare un ampliamento dell'operatività. Le società più grandi spesso si avvalgono di depositari per i servizi di custodia quando avviano l'operatività in ETF. I depositari custodiscono gli attivi per conto dell'investitore e gestiscono

i flussi di denaro in entrata e in uscita con riferimento alle operazioni in ETF (tra le altre responsabilità).

Per le strategie d'investimento che esigono una maggiore tempestività nell'esecuzione degli ordini o maggior controllo come nei casi di ordini di grandi dimensioni o più frequenti, l'investitore può scegliere se usare le piattaforme, fare trading diretto in Borsa o negoziare direttamente con le controparti qualificate. Ci si può anche avvalere di broker o banche di fiducia per l'esecuzione degli ordini di negoziazione. Gli investitori con grandi volumi o ordini frequenti potrebbero scegliere di avvalersi di trader interni all'organizzazione, specializzati e dedicati all'esecuzione degli ordini che riguardano ETF.

Nel valutare come impostare le attività di trading in ETF, gli investitori potrebbero voler considerare:

- La frequenza delle operazioni in ETF
- La strategia di esecuzione
- La dimensione degli ordini per gli ETF
- Le competenze interne in materia di trading in ETF
- I requisiti normativi/ di miglior risultato possibile (best execution)



Valutazione della liquidità degli ETF

Ci sono best practice per valutare la liquidità nel processo di selezione di un ETF. In questo contesto, 'liquidità' si riferisce alla facilità con cui si può acquistare e vendere un attivo sul mercato a un prezzo che ne riflette il vero valore. La liquidità è un indicatore particolarmente importante per i grandi investitori che desiderano scambiare ingenti volumi.

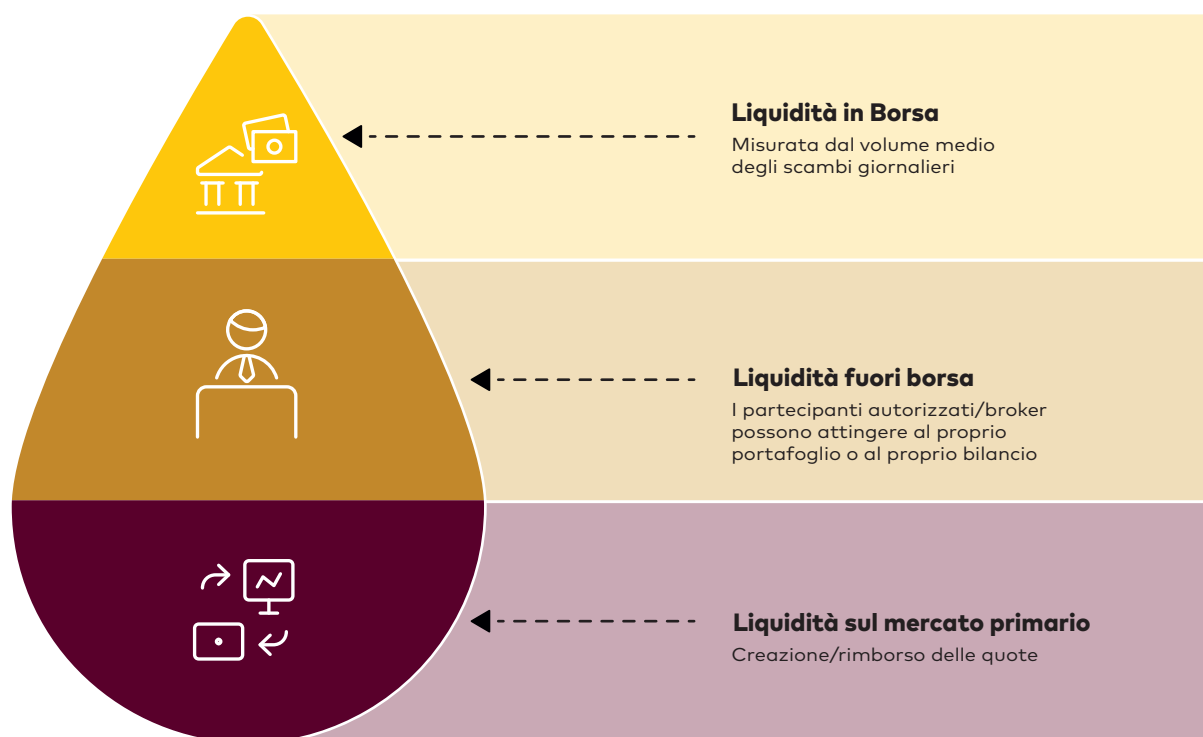
Un'errata convinzione è che per gli ETF di minori dimensioni o con bassi volumi medi giornalieri di scambi sia più difficile chiudere le operazioni o i costi di negoziazione siano più alti. Spesso non è affatto così e questo si deve alla struttura distintiva degli ETF.

Gli ETF offrono liquidità su più livelli. Per gli scambi che avvengono in Borsa il grado di liquidità è visibile dal book di negoziazione visualizzato sui monitor. In Europa però i mercati

sono frammentati e gli ETF sono negoziati su Borse diverse nei vari Paesi. Per gli scambi che avvengono fuori Borsa c'è minore visibilità sulle contrattazioni anche se le norme europee impongono l'obbligo di informativa per le operazioni eseguite in tutte le sedi di negoziazione UE. Gli scambi di qualsiasi ETF sul mercato secondario sono diversi nelle diverse piazze finanziarie ed è importante che gli investitori valutino gli scambi in tutte le sedi di negoziazione.

C'è poi un ulteriore livello di liquidità per gli ETF, vale a dire quello offerto dall'attività sul mercato primario. Nel caso delle azioni, gli scambi sul mercato secondario sono indicativi della liquidità del titolo. È diverso per gli ETF, che sono fondi aperti e per i quali sul mercato primario gli emittenti dell'ETF in base alla domanda possono creare nuove quote e rimborsarle su richiesta.

Fonti di liquidità per gli ETF



Fonte: Vanguard. Diagramma fornito unicamente a scopo illustrativo.

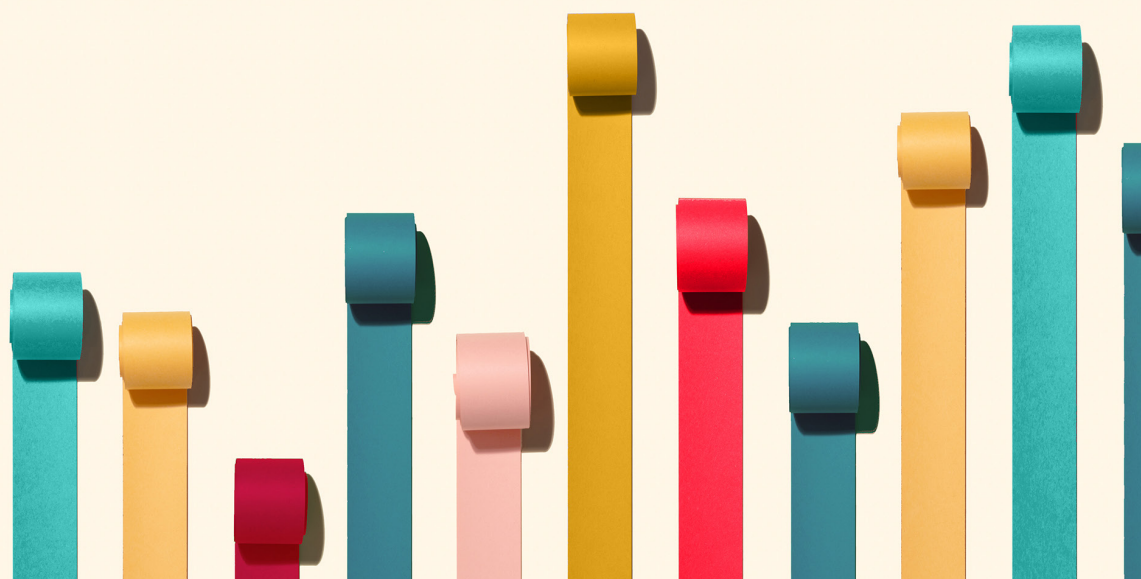


Confronti di liquidità per gli ETF

Mercato secondario: gli investitori dovrebbero esaminare i volumi aggregati degli scambi in ETF in tutte le sedi di negoziazione, sia in Borsa sia fuori Borsa. In assenza di un *consolidated tape*¹, può risultare difficile per gli investitori europei poter valutare i dati aggregati delle attività di negoziazione. La funzione *'aggregated turnover data'* su Bloomberg può aiutare a valutare il volume complessivo degli scambi. Per gli investitori che non hanno accesso a Bloomberg, le società che offrono ETF potranno fornire i dati aggregati sulle negoziazioni.

Mercato primario: la possibilità di creare nuove quote di ETF e di rimborsarle è limitata solamente alla capacità dell'emittente di comprare/vendere i titoli sottostanti. Se si eseguono ordini in grande quantità, può essere utile confrontare i vari indici per valutare la liquidità dei titoli sottostanti in cui l'ETF investe.

¹ Per "*consolidated tape*" si intende un sistema elettronico che fornisce dati in tempo reale sui prezzi dei titoli e i volumi degli scambi in tutte le sedi di negoziazione. Il sistema raccoglie i dati di tutte le diverse sedi di negoziazione e li aggrega in un unico feed a flusso continuo che permette agli investitori e ai trader di avere il quadro completo degli scambi sui mercati.



Strategie di trading in ETF

Quando si sviluppa una strategia di negoziazione in ETF, ci sono molti differenti approcci da considerare. Gli investitori dovrebbero conoscere alcuni dei principali aspetti da valutare e gli strumenti a loro disposizione nel decidere come attuare le loro strategie di trading.

Innanzitutto occorre considerare i parametri di riferimento per l'esecuzione e la dimensione dell'ordine. Questi aspetti aiutano l'investitore a decidere la velocità con cui effettuare l'operazione, in altre parole con quale immediatezza eseguire l'ordine. Di seguito sono presentati i tipi più comuni di ordini di Borsa e la strategia di esecuzione che prevedono.

Tipi di ordine

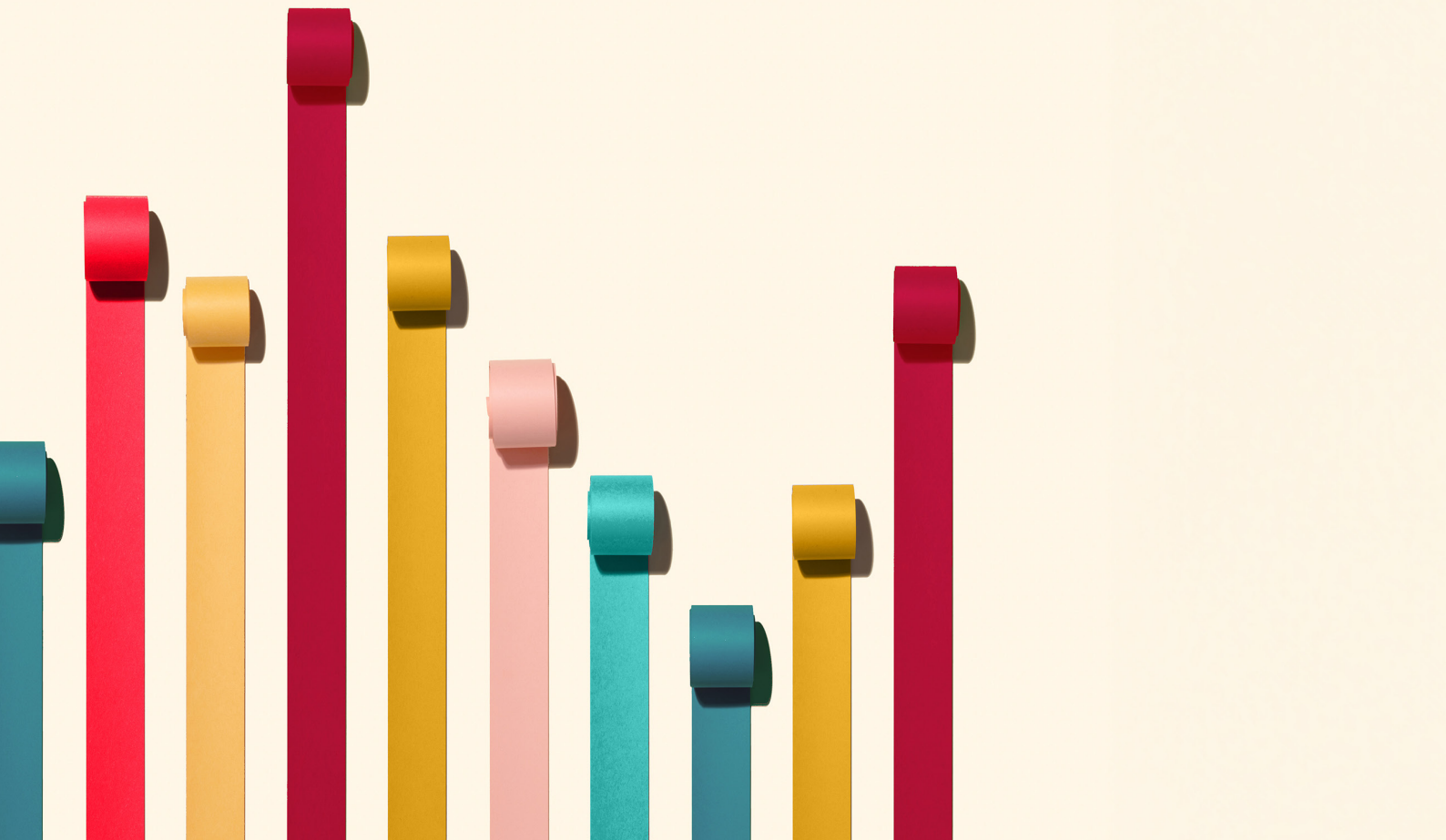
Ordine al meglio (o a mercato): si tratta di un ordine per l'acquisto o la vendita immediata al miglior prezzo disponibile in quel dato momento. Quando si effettua un ordine al meglio, la priorità è la velocità di esecuzione e non l'esecuzione dell'operazione a un determinato prezzo.

Ordine stop: l'investitore indica il prezzo al quale l'ordine di acquisto o di vendita verrà automaticamente eseguito. Quando verrà raggiunto quel prezzo, l'ordine stop diventa un ordine al meglio (il prezzo ottenuto è il miglior prezzo in quel momento). Quando si effettua un ordine stop, la priorità è cercare di limitare una perdita o proteggere un guadagno.

Ordine limite: l'investitore stabilisce un prezzo e l'operazione viene eseguita solo se le quote sono disponibili a quel prezzo o a un prezzo migliore. Gli ordini limite evitano che l'operazione venga eseguita a un prezzo insoddisfacente. Quando si effettua un ordine limite la priorità è assicurarsi un determinato prezzo, non la velocità di esecuzione.

Nelle negoziazioni fuori Borsa, l'investitore ha a disposizione ulteriori strategie.

Negoziazione in base al rischio: operazione a un prezzo negoziato per un blocco di quote di ETF nella quale il market maker impegna capitale per facilitare l'esecuzione immediata dell'ordine dell'investitore.



Negoziazione al NAV: operazione con cui gli investitori possono negoziare l'ordine in blocco con una singola controparte, ma in questo caso l'operazione viene eseguita quando si raggiunge il NAV dell'ETF.

Negoziazione tramite broker: questo approccio viene tipicamente riservato per le operazioni in grandi volumi, che possono avere impatto sul mercato. La negoziazione tramite broker consente alla controparte di scaglionare l'esecuzione dell'ordine nel tempo per limitarne l'impatto sul mercato.

Volatilità

Per assicurarsi i migliori risultati di negoziazione possibili, gli investitori devono tener conto della volatilità di mercato e dei suoi potenziali effetti. Nei periodi di volatilità o quando si verificano eventi importanti che potrebbero incidere sui mercati, gli investitori devono essere ancora più diligenti. La volatilità può far sì che i prezzi dei titoli sottostanti registrino movimenti vistosi, il che a sua volta può comportare un aumento degli spread denaro-lettera, con maggiori premi

(quando i prezzi delle quote di un ETF sono superiori al NAV) o sconti (quando i prezzi delle quote di un ETF sono inferiori al NAV). Gli ordini limite possono aiutare in queste situazioni.

Orario e calendario

Un altro fattore da considerare sono gli orari e i calendari. Gli spread possono aumentare in determinati orari della giornata o in determinati giorni dell'anno. All'apertura dei mercati, le contrattazioni per alcuni dei titoli sottostanti un ETF potrebbero non essere ancora cominciate, pertanto i market maker potrebbero non essere in grado di quotare l'ETF su base certa. Parimenti, quando i mercati esteri sono chiusi, possono verificarsi aumenti degli spread per gli ETF quotati in Europa che investono principalmente in mercati internazionali, ad esempio nel caso di ETF che investono in azionario giapponese e che sono quotati alla Borsa di Milano. Per gli investitori che operano in ETF con titoli internazionali come sottostante, è utile conoscere i giorni in cui le varie Borse estere sono chiuse.

Valutazione delle negoziazioni in ETF

Dopo che gli investitori hanno cominciato a operare in ETF sui mercati usando alcune delle strategie illustrate, un passo successivo è valutare il successo delle loro negoziazioni. È buona prassi per gli investitori considerare gli esiti desiderati per la loro strategia di trading e sviluppare un processo per stabilire in che misura quegli esiti sono stati conseguiti.

Gli investitori che effettuano abitualmente ordini su ETF potrebbero voler sviluppare un processo di analisi sistematica dei costi di transazione nell'esame delle negoziazioni. Per gli investitori che desiderano analizzare una singola operazione, un esame post transazione offre l'opportunità di valutare cosa è stato positivo e cosa invece non ha funzionato nell'esecuzione. Questa attività può fornire preziose conoscenze che potrebbero portare gli investitori a modificare i loro comportamenti nell'esecuzione di ordini futuri per conseguire migliori risultati d'investimento.

Analisi di un'operazione

Un utile punto di partenza è esaminare il prezzo al quale l'ordine è stato eseguito rispetto al miglior prezzo disponibile in quel momento e in confronto al NAV infragiornaliero (intraday NAV o iNAV) del fondo. Può essere inoltre utile analizzare i movimenti di prezzo fra quando l'ordine è stato inoltrato (prezzo di arrivo), quando l'ordine è stato eseguito (prezzo di esecuzione) e qualsiasi movimento immediatamente successivo all'esecuzione visualizzato nel book di negoziazione sui monitor di Borsa. Per gli ordini al NAV, l'investitore potrebbe voler confrontare il livello a cui sono stati eseguiti rispetto al NAV a fine giornata. Questi dati aiutano l'investitore a conoscere come hanno inciso le loro negoziazioni.

Benché siano gli investitori a dover stabilire i loro parametri di riferimento, ecco alcune domande che potrebbero essere loro d'aiuto in questo percorso:

- **Quando** è stato inoltrato l'ordine?
- Con quale **velocità** è stato lavorato?
- Qual è la performance delle **controparti/broker** nel tempo?
- Come è stata l'esperienza in una determinata **sede di negoziazione**?

Gli investitori possono anche rivolgersi al desk dei mercati dei capitali dell'emittente degli ETF che può fornire loro dati di analisi e altre informazioni che aiutano a valutare l'esecuzione nonché consulenza in merito alle prassi per ottenere i migliori risultati possibili. Per maggiori informazioni, potete rivolgervi al vostro referente locale Vanguard o contattare il team Vanguard che si occupa dei mercati dei capitali per gli ETF all'indirizzo capitalmarkets@vanguard.co.uk.

Informazioni sui rischi degli investimenti

~~Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito~~



Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

Informazioni importanti

Riservato agli investitori professionali (secondo la definizione di cui alla Direttiva MiFID II) che investono per proprio conto (comprese società di gestione (fondi di fondi) e clienti professionali che investono per conto dei propri clienti discrezionali). In Svizzera solo per gli investitori professionali. Da non distribuire al pubblico.

Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a soggetti cui non sia lecito effettuare tali offerte o sollecitazioni né possono essere effettuate da soggetti non qualificati. Le informazioni non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sui contenuti di questo materiale per eventuali decisioni d'investimento.

Le informazioni contenute in questo materiale hanno finalità puramente di carattere educativo e non costituiscono una raccomandazione né una sollecitazione ad acquistare o vendere investimenti.

Pubblicato nello Spazio Economico Europeo da Vanguard Group (Ireland) Limited che è regolamentata in Irlanda dalla Banca centrale irlandese. Pubblicato in Svizzera da Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Pubblicato da Vanguard Asset Management, Limited che è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Pubblicato nello Spazio Economico Europeo da Vanguard Group Europe GmbH, che è regolamentata in Germania da BaFin.

© 2024 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

© 2024 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Tutti i diritti riservati.

© 2024 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati.

© 2024 Vanguard Group Europe GmbH. Tutti i diritti riservati.

11/24 1852_IT_3806507

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard®