

ETC

**Exchange Traded Commodities:
un nuovo modo di investire in materie prime**



“Negozianti in Borsa
come un’azione,
gli ETC replicano
passivamente le
performance della
materia prima o degli
indici di materie prime
cui fanno riferimento.”

ETC

Exchange Traded

Commodities

Introduzione

Diversificazione e protezione del capitale dai fenomeni inflazionistici rappresentano due fondamentali obiettivi nella costruzione di un portafoglio. Sotto questo profilo le materie prime sono da sempre state apprezzate per la loro bassa correlazione con le tradizionali classi di investimento (tipicamente azioni e obbligazioni) e per la loro strutturale rivalutazione nei periodi di incremento generale dei prezzi.

Il mercato delle commodities

Grazie a queste caratteristiche, le commodities hanno rappresentato e tutt'ora rappresentano una componente imprescindibile nella definizione dei portafogli degli investitori sia istituzionali che retail. Ad esclusione dei metalli preziosi (oro, argento, platino e palladio, caratterizzati da un elevato valore intrinseco) per i quali risulta tecnicamente possibile il possesso materiale nonostante i rischi operativi connessi (si pensi ai costi di custodia), per le altre classi di commodities come le materie prime energetiche, agricole e i metalli industriali, i problemi di deperibilità e le difficoltà di stoccaggio non consentono un investimento fisico diretto. L'esposizione verso tali beni può essere ottenuta solamente tramite strumenti finanziari derivati standardizzati (futures), rappresentativi di un contratto nel quale due controparti concordano di scambiarsi, ad una data futura, un certo quantitativo della materia prima rilevante per un prezzo predeterminato.

Per questi motivi, storicamente, l'operatività in commodities è stata ad esclusivo appannaggio degli investitori istituzionali, i soli in grado di avere accesso ai mercati internazionali dei derivati e di gestire le posizioni in futures. Gestione che presuppone lotti minimi elevati, mantenimento di margini, riposizionamento da un contratto future ad un altro al fine di mantenere l'esposizione alla materia prima (processo tecnicamente definito rolling).



L'accesso al mercato delle commodities è stato perciò precluso agli investitori retail sino all'avvento di strumenti come gli Exchange Traded Commodities. Simili alle azioni sotto il profilo dell'operatività, gli ETC consentono di ottenere la performance di una materia prima o di indici di materie prime senza la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro, non richiedendo nessun margine e non prevedendo spese di intermediazione/sostituzione dei contratti derivati in scadenza, in quanto tali attività sono incorporate nell'ETC stesso.

Gli ETC sono strumenti concepiti e creati nel recente passato. La quotazione del primo ETC risale infatti al marzo 2003, quando all'Australian Stock Exchange iniziarono i primi scambi del Gold Bullion Securities. L'approdo sul mercato italiano è avvenuto nell'aprile 2007 in occasione della nascita del mercato ETFplus di Borsa Italiana nel quale è stato predisposto un apposito segmento di quotazione per gli ETC.

La chiara definizione dell'obiettivo di investimento, le basse commissioni di gestione, l'assenza di scadenza e il lotto minimo pari ad un solo ETC, consentono un accesso efficiente sotto il profilo dei costi a singole commodities o indici di materie prime, altrimenti difficilmente raggiungibili, e conferiscono agli ETC quelle caratteristiche di semplicità, flessibilità e trasparenza che rappresentano presupposti fondamentali per il successo di uno strumento finanziario. Pur nella loro semplicità e flessibilità d'utilizzo, gli ETC sono strumenti complessi ed innovativi le cui caratteristiche devono essere afferrate nei minimi dettagli al fine di comprenderne potenzialità e limiti.

La lettura delle pagine successive, che descrivono le peculiarità e le modalità di investimento in ETC, può rappresentare un primo importante passo per un investimento consapevole e informato nel mercato delle commodities.

“L'accesso al mercato delle commodities è stato precluso agli investitori retail sino alla quotazione sul mercato di strumenti come gli Exchange Traded Commodities.”

Exchange Traded Commodities

Gli ETC si presentano come strumenti fungibili alla materia prima o al paniere di materie prime a cui si riferiscono, sia perché sono emessi a fronte dell'investimento dell'emittente in tali materie prime, sia perché possono essere sottoscritti e rimborsati in via continuativa e sono, quindi, arbitraggiabili nel mercato di quotazione con le commodities sottostanti.

Principali caratteristiche degli ETC

Cosa sono

Gli Exchange Traded Commodities (ETC) sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente in materie prime o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è pertanto legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante.

Gli ETC:

- sono negoziati in Borsa come delle azioni
- replicano passivamente la performance della materia prima o degli indici di materie prime a cui fanno riferimento, rientrando perciò nella famiglia degli "strumenti passivi".

In considerazione della loro natura, gli ETC consentono di prendere posizione su una singola materia prima (ad esempio oro, petrolio, gas, zucchero, soia, zinco), possibilità preclusa agli ETF che, essendo fondi o SICAV, devono garantire un certo grado di diversificazione ai sensi della Direttiva sugli Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio.

Gli ETC, infatti, a differenza degli ETF, non sono fondi ma titoli emessi da una società veicolo, a fronte dell'investimento diretto in una materia prima o in contratti su merci stipulati con controparti attive nel mercato delle commodities.

Gli ETC vengono creati nel mercato primario, accessibile esclusivamente agli intermediari autorizzati, dov'è consentita la sottoscrizione e il rimborso dei titoli su base giornaliera al prezzo del mercato ufficiale di riferimento della commodity sottostante (per alcuni ETC è prevista la possibilità di effettuare la sottoscrizione anche in natura, ossia consegnando all'emittente direttamente la materia prima - ETC physically backed).

Il mercato secondario degli ETC è rappresentato da Borsa Italiana, dove tutti gli altri investitori possono negoziare gli ETC al prezzo determinato dalle migliori proposte in acquisto e in vendita presenti sul book di negoziazione.

La procedura di sottoscrizione e rimborso sul mercato primario consente agli intermediari specializzati di effettuare arbitraggi, che fanno sì che il prezzo degli ETC sul secondario sia costantemente allineato al valore di mercato della materia prima sottostante riducendo così la possibilità di acquistare un ETC a premio o di venderlo a sconto, anche se questa possibilità non può essere a priori esclusa.

La gamma di commodities replicata dagli ETC è molto ampia e non si limita alle singole materie prime, ma si estende ai loro indici, sotto-indici e indici forward, permettendo al risparmiatore, a seconda delle sue aspettative e della sua propensione al rischio, sia di scommettere sull'andamento positivo di una singola materia prima, sia di ottenere una posizione ben diversificata su un paniere di commodities.

Le commodities rappresentano un'importante asset class dei portafogli, sia degli investitori istituzionali che di quelli retail, considerato che un investimento in materie prime consente di:

- proteggere i propri investimenti dal rischio inflazionistico
- migliorare il rapporto rischio-rendimento e quindi l'efficienza del portafoglio, data la bassa correlazione storica con il mercato azionario ed obbligazionario.

Il mercato ETFplus, grazie alla quotazione in tempo reale degli ETC, ha reso accessibile il mercato delle materie prime a tutti gli investitori in maniera semplice, trasparente e con elevata liquidità.

In sintesi un ETC consente di:

- **Accedere direttamente al mercato delle commodities.** Gli ETC replicano la performance di una singola commodity o di indici di commodities, grazie all'investimento diretto da parte della società emittente nella materia prima o in contratti derivati sulla materia prima. In questo secondo caso gli ETC consentono agli investitori di avere un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione in acquisto su contratti future senza leva finanziaria

- **Rimanere costantemente allineato alle performance delle materie prime.** A differenza di una posizione diretta in future, acquistare un ETC non comporta la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro, non richiede nessun margine e non prevede altre spese di intermediazione/sostituzione dei contratti derivati in scadenza, in quanto tali attività sono incorporate nello strumento. Infine, gli ETC che investono direttamente nelle materie prime fisiche consentono di replicarne il prezzo spot ed evitare gli oneri e i rischi legati al loro stoccaggio

- **Ottenere un'esposizione ad un rendimento assoluto (total return).** In caso di ETC legati al prezzo di contratti future sulla materia prima, il risparmiatore ha accesso ad un rendimento assoluto che comprende tre diverse componenti:

– rendimento spot. È il rendimento derivante dall'oscillazione del prezzo del future della materia prima sottostante

– rendimento legato al rolling (che può essere positivo o negativo). È il rendimento associato all'attività di sostituzione dei contratti future in scadenza, che consente di mantenere la posizione sul sottostante: è negativo (riporto o contango) quando il contratto in scadenza ha un prezzo inferiore a quello successivo, mentre è positivo (deporto o backwardation) nel caso opposto

– rendimento del collaterale. È l'interesse che si ottiene dall'investimento del collaterale (l'acquisto di un future non richiede infatti alcun investimento se non il mantenimento di un margine, anch'esso remunerato).

Infine, considerato che gran parte delle materie prime sono trattate in dollari, il valore dell'investimento sarà influenzato positivamente o negativamente dall'andamento del tasso di cambio eur/usd, ad esclusione degli ETC coperti dal rischio di cambio.

— **Accedere al mercato delle commodities ad un costo contenuto.** Nessuna commissione di “Entrata”, di “Uscita” e di “Performance” è a carico dell’investitore, le commissioni riconosciute all’emittente sono contenute e sono applicate in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima di cui si ha diritto. Infine, come per l’acquisto di un qualsiasi altro titolo sul mercato, vanno considerate le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/broker.

Modalità di investimento

La gamma di commodities replicata dagli ETC è molto ampia e non si limita alle singole materie prime, ma si estende ai loro indici, sotto-indici e indici forward. Tutto ciò permette al risparmiatore, a seconda delle sue aspettative e della sua propensione al rischio, sia di scommettere sull’andamento positivo di una singola materia prima, sia di ottenere una posizione ben diversificata su un paniere di commodities acquistando:

- ETC su singole materie prime (Alluminio, Caffè, Rame, Granoturco, Cotone, Benzina, Oro, Olio Combustibile, Petrolio Brent, Petrolio Wti, Suini Magri, Bestiame Vivo, Gas Naturale, Nickel, Argento, Olio di Semi di Soia, Semi di Soia, Zucchero, Platino, Palladio, Frumento, Zinco, Piombo, Rame e Cacao)
- ETC su indici legati a panieri omogenei di merci (Prodotti Agricoli, Energia, Cereali, Metalli Industriali, Bestiame, Petrolio, Metalli Preziosi, ecc.)
- ETC su indici globali di commodities
- ETC su indici forward di commodities.

Grazie alla negoziazione in Borsa, gli ETC consentono un’ampia flessibilità di utilizzo, che li rende strumenti adatti a sfruttare qualsiasi aspettativa sull’evoluzione dei mercati o esigenza dei risparmiatori; possono infatti essere utilizzati sia per investimenti di breve periodo, al fine di cogliere i movimenti di una singola seduta di Borsa, che per quelli con un orizzonte temporale lungo, considerato che gli ETC non hanno una scadenza. È possibile puntare al ribasso delle materie prime acquistando gli ETC short oppure, se il proprio intermediario lo consente, vendendo allo scoperto gli ETC tradizionali long. Infine, l’investitore può anche esporsi in maniera più che proporzionale all’andamento di queste ultime acquistando ETC a leva fissa oppure, se il proprio intermediario lo consente, possono essere venduti allo scoperto puntando al ribasso, o marginati al fine di porsi a leva sul loro andamento.

“Attraverso gli ETC si può accedere al mercato delle commodities in maniera semplice e trasparente.”

Tipologie di ETC

Focus sugli ETC physically-backed

Comprare e conservare a fini d'investimento metalli preziosi come oro e argento è un'attività possibile ma allo stesso tempo costosa e rischiosa. Attraverso gli ETC physically-backed ciò è possibile eliminando tali aspetti critici.

Gli ETC fisici o physically-backed sono ETC garantiti da materie prime depositate presso i caveau di una banca incaricata dall'emittente, perciò il loro valore è strettamente legato all'andamento del prezzo spot della materia prima eventualmente convertito in Euro nel caso in cui la valuta di negoziazione di quest'ultima sia diversa dalla divisa europea.

Gli ETC fisici consentono quindi agli investitori di ottenere un'esposizione simile a quella che potrebbero conseguire comprando e conservando autonomamente la materia prima fisica, ma con il vantaggio di evitare i rischi e i costi legati alla loro gestione (immagazzinamento, custodia, assicurazione ecc.).

Gli ETC fisici rappresentano la scelta tecnica ottimale nel caso in cui la commodity sottostante abbia un elevato valore intrinseco, non sia deperibile e risulti facilmente stoccabile secondo standard di "good delivery" generalmente riconosciuti.

Per questo motivo gli ETC fisici sono generalmente utilizzati per replicare la performance di metalli preziosi come oro, argento, platino e palladio e non di prodotti agricoli, metalli industriali o commodities legate all'energia per i quali si pongono problemi di conservazione o di stoccaggio.

Gli ETC physically-backed condividono con gli ETF il medesimo meccanismo di funzionamento definito come "creation e redemption in kind" (creazione e rimborso in natura), sulla base del quale investitori istituzionali autorizzati (authorised participants) possono richiedere la creazione o il rimborso degli ETC fisici scambiando con il depositario l'esatta quantità di materia prima controllata da ciascun ETC per un determinato lotto minimo (mercato primario). Questa procedura assicura che gli ETC fisici siano effettivamente fungibili con la materia prima sottostante sia sotto il profilo del prezzo che di quello della liquidità che si crea sul mercato secondario, mercato nel quale gli ETC possono essere acquistati dagli investitori retail anche per controvalori minimi, considerando che il lotto minimo di negoziazione è di un solo titolo.

Gli ETC fisici presentano una commissione totale annua contenuta e applicata in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima che ciascun ETC controlla (entitlement), mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore.

Il fair price di un ETC fisico può essere facilmente controllato da qualsiasi risparmiatore in quanto è semplicemente dato dal prezzo corrente della commodity sottostante (ad esempio il prezzo spot di 1/10 di oncia troy di oro o di 1 oncia troy di argento) moltiplicato per l'entitlement (ed eventualmente diviso per il tasso di cambio).

“Attraverso gli ETC
physically – backed
è possibile ottenere
un’esposizione simile
ad un investimento
in metalli preziosi
eliminando i rischi
e i costi legati alla
loro gestione.”

Il mercato ETFplus

ETFplus è il mercato regolamentato di Borsa Italiana all'interno del quale è previsto un apposito segmento interamente dedicato alla negoziazione in tempo reale degli ETC con l'applicazione di regole e presidi chiari che hanno la finalità di garantire liquidità, spread contenuti e la massima trasparenza informativa nella formazione dei prezzi.

Microstruttura

Segmentazione e microstruttura del mercato ETFplus

Liquidità

La liquidità di qualsiasi strumento finanziario quotato è funzione della presenza continuativa sul book di negoziazione di proposte sia in acquisto che in vendita, con spread competitivi e quantità elevate, cioè da un'adeguata profondità e ampiezza del book di negoziazione. Alla luce di ciò e con l'obiettivo di garantire la massima liquidità per ciascun ETC quotato sul mercato ETFplus, Borsa Italiana prevede la presenza costante di:

- almeno un operatore specialista, che si assuma obblighi sia in termini di quantità minima da esporre in acquisto e in vendita, sia in termini di massimo differenziale tra il prezzo cosiddetto denaro (bid) e il prezzo cosiddetto lettera (ask) e con l'obbligo di reintegro delle quotazioni in caso di applicazione. La presenza dell'operatore specialista è obbligatoria anche durante la fase di asta di chiusura. Borsa Italiana monitora il rispetto di questi impegni in via continuativa
- diversi liquidity provider, operatori che pur non avendo nessun obbligo, espongono in conto proprio proposte di negoziazione in acquisto e vendita fornendo ulteriore liquidità agli strumenti.

Negoziazione

Le negoziazioni degli ETC si svolgono in continua dalle 9.00 alle 17.25. È inoltre prevista una fase di asta di chiusura dalle 17.25 alle 17.30 con chiusura random nel minuto successivo. I contratti vengono conclusi mediante l'abbinamento automatico delle proposte in acquisto e in vendita ordinate secondo criteri di priorità prezzo/tempo. Durante la negoziazione possono essere immesse, tramite il proprio intermediario, proposte con limite di prezzo o senza limite di prezzo (queste ultime solo in continua) e può essere specificata, tra le altre, la modalità "valida fino alla data specificata" che consente di inserire ordini persistenti fino ad un massimo di 30 giorni.

Per garantire il regolare svolgimento delle negoziazioni, come per le azioni, sono fissati limiti massimi all'oscillazione dei prezzi.

È stabilito un limite massimo di variazione del prezzo delle proposte immesse sul mercato rispetto al prezzo statico, un limite massimo di variazione del prezzo dei contratti sempre rispetto al prezzo statico e infine un limite massimo di variazione dei prezzi tra due contratti consecutivi. Tali limiti variano a seconda del segmento e della specifica classe in funzione della volatilità degli strumenti. La liquidazione dei contratti viene realizzata presso Monte Titoli (la società di gestione accentrata, liquidazione e regolamento di Borsa Italiana - London Stock Exchange Group) il terzo giorno di mercato aperto successivo all'esecuzione dei contratti, che godono inoltre della garanzia di buon fine fornita dalla controparte centrale (Cassa di Compensazione e Garanzia).

Trasparenza informativa

Considerato che un'informativa continua ed aggiornata costituisce un requisito fondamentale per la garanzia della formazione di un regolare mercato, Borsa Italiana richiede che gli emittenti di ETC mettano a disposizione del pubblico una serie di informazioni come il valore ufficiale dell'ETC nonché il numero di titoli in circolazione e rende disponibile sul proprio sito www.borsaitaliana.it/ETC le statistiche relative al mercato (scambi e rendimenti), i prospetti informativi e le brochure degli emittenti.

“Grazie al lotto minimo di negoziazione pari a un ETC, è possibile accedere al mercato delle commodities anche con importi minimi.”

Contatti

ETFs Listing Italy

Telefono +39 02 72426 1

etfitaly@borsaitaliana.it

www.borsaitaliana.it

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana S.p.A. non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. AGREX, BORSA ITALIANA, BORSA ITALIANA ITALIAN STOCK EXCHANGE, BORSA VIRTUALE, BORSAM@T, CITY FOR GOOD, DDM, ELITE, ETFplus, EUROMOT, EXPANDI, EXTRAMOT, IDEM-THE ITALIAN DERIVATIVES MARKET, IDEX, MIB, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, MINIFIB, MIV, MOT, MTA, MTF, NIS, SEDEX, STAR, STAR SEGMENTO TITOLI CON ALTI REQUISITI, TECHSTAR nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono marchi registrati di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. CCGG è un marchio registrato di proprietà di Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. MONTE TITOLI, X-TRM e MT-X sono marchi registrati di proprietà di Monte Titoli S.p.A. MTS, BOND VISION, EUROMTS sono marchi registrati di proprietà di MTS S.p.A. PALAZZO MEZZANOTTE CONGRESS CENTRE AND SERVICES, BEST VENUE INDICATOR, MARKET CONNECT sono marchi registrati di proprietà di Bit Market Services S.p.A. London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché AIM sono marchi registrati di proprietà di London Stock Exchange plc. FTSE è un marchio registrato di proprietà del Gruppo London Stock Exchange ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza. GATElab, Traderpath, Algorithmicpath, Exchangepath sono marchi registrati di proprietà di GateLab S.r.l. I suddetti marchi registrati, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo London Stock Exchange, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio. Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.