

ETF e gestione efficiente di portafogli istituzionali: l'esperienza di iShares

Enrico Camerini, Director
Head of Institutional Clients iShares Italy

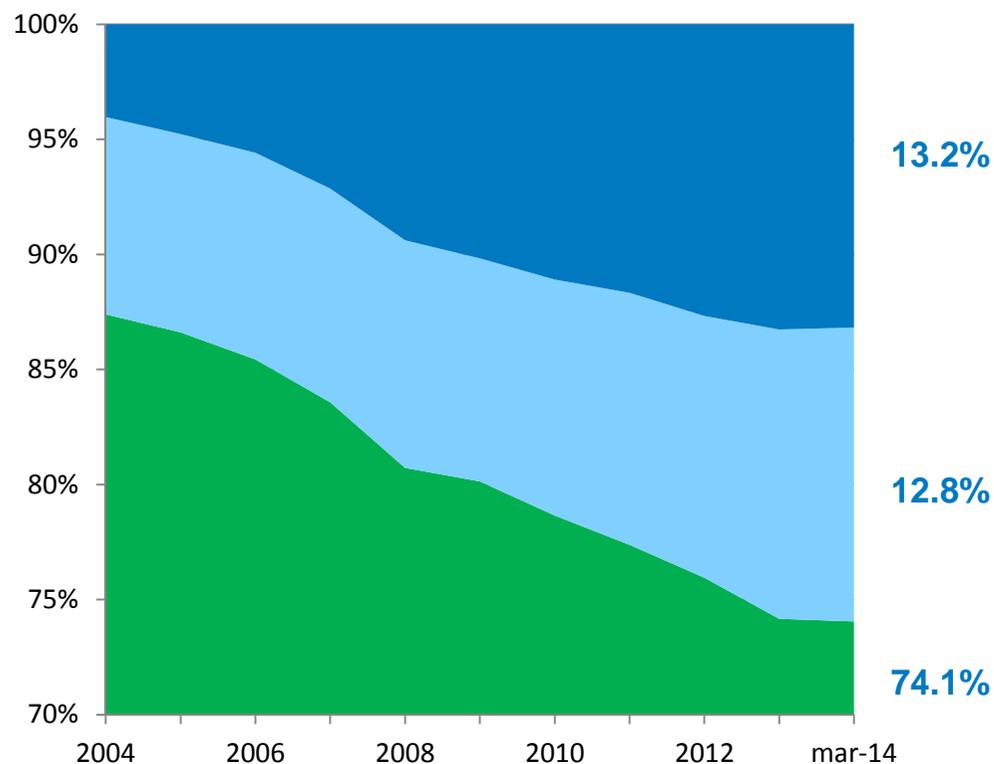
Dicembre 2014

- **La crescita degli investimenti indicizzati**
- **Gli Exchange Traded Products - ETP**
 - Lo scenario globale
 - Il loro utilizzo da parte degli investitori istituzionali
- **La selezione del veicolo più efficiente per l'implementazione della gestione indicizzata**

La crescita degli investimenti indicizzati

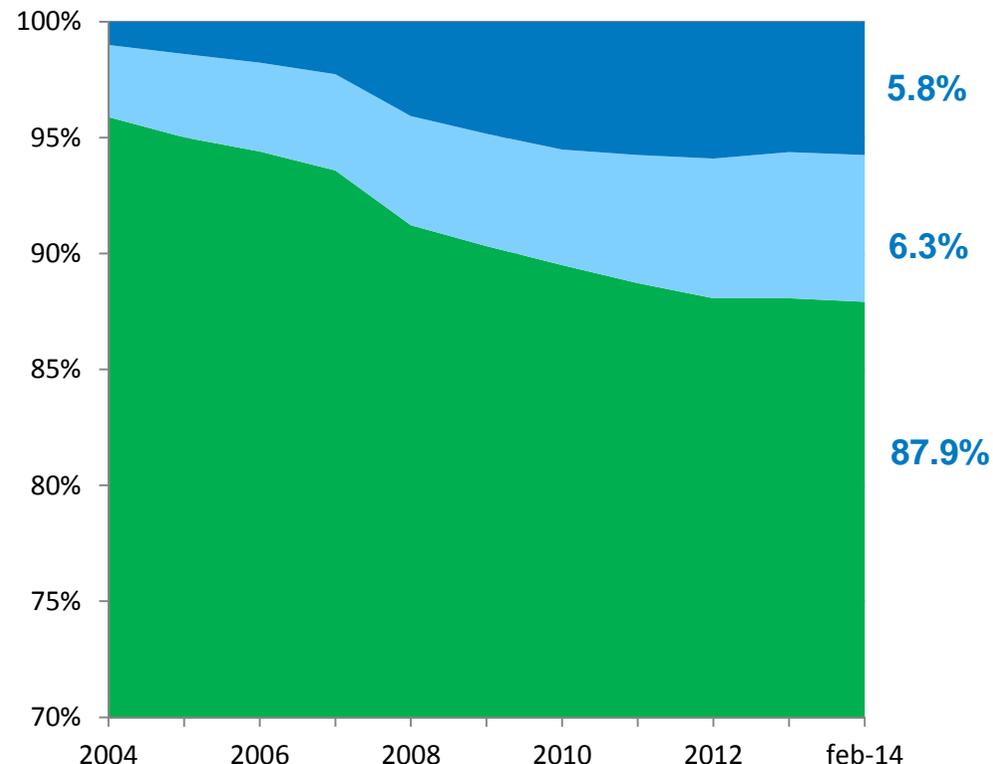
La crescita degli investimenti indicizzati

Fondi aperti domiciliati negli USA: split AUM per ETPs, fondi indicizzati e attivi



■ % of AUM in Active Funds ■ % of AUM in Index Funds
 ■ % of AUM in ETPs

Fondi aperti domiciliati in Europa: split AUM per ETPs, fondi indicizzati e attivi



■ % of AUM in Active Funds ■ % of AUM in Index Funds
 ■ % of AUM in ETPs

Fonte: BlackRock, Simfund. Dati aggiornati a fine marzo 2014 per gli USA, a fine di febbraio 2014 per l'Europa.

Nota: I dati riferiti ai fondi domiciliati in Europa escludono l'AUM dei fondi domiciliati nelle Cayman Islands, British Virgin Islands e Bermuda.

La crescita degli investimenti indicizzati: Opportunità e sfide

Perchè gli investimenti indicizzati sono cresciuti così tanto?

1. I benefici chiave che la gestione indicizzata offre agli investitori
2. L'ampiezza delle applicazioni che gli indici hanno trovato nei mercati finanziari
3. La capacità dell'investimento indicizzato di evolvere al variare delle condizioni di mercato e dei bisogni dell'investitore

Opportunità e sfide: un'ampia offerta di strumenti, strategie e veicoli

June 16, 2013 4:14 am

Large spike in 'smart beta' investments

By Chris Flood

How Smart Is Smart Beta?

REKENTHALER REPORT: Morningstar's vice president of research visits a trendy investment concept

ADVENTUROUS INVESTOR

May 24, 2013 5:55 pm

'Smart beta', a new weapon in your armoury

By David Stevenson

No longer a straight choice between active and passive investing

Fonte: BlackRock.

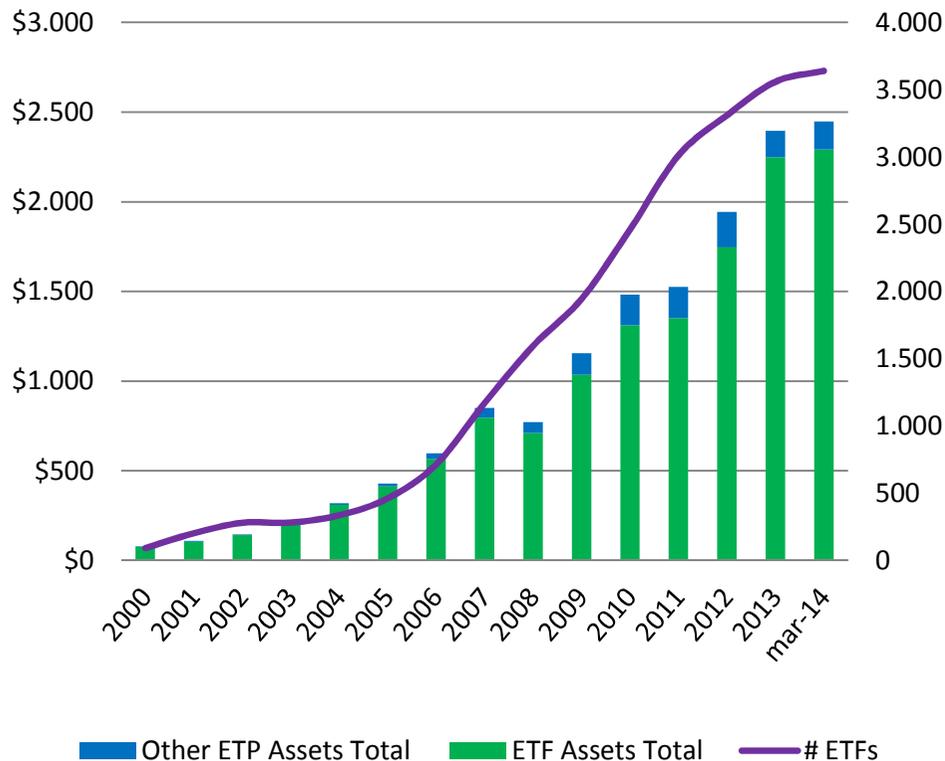
Focus sugli ETP:

Scenario ed utilizzi da parte degli investitori istituzionali

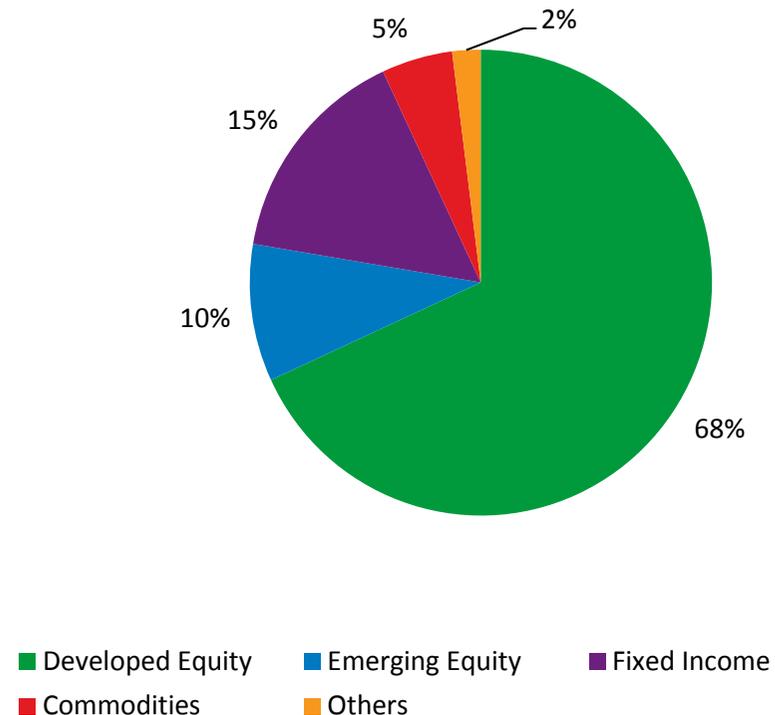
ETP: un segmento di successo nell'ambito delle Strategie ad Indice

Scenario Globale: 5.102 ETP disponibili, offerti da 290 emittenti per un totale di \$2.450 miliardi di patrimonio in gestione

Mercato globale degli ETP ed ETF - AUM (\$ mn) e numero di prodotti



Mercato globale degli ETP – Allocazione per AUM e Asset Class, marzo 2014



Fonte: BlackRock ETP Research, ETP Landscape.

1: Dati al 28/3/2014 per l'Europa e al 31/03/2014 per US, Canada, Latin America, Israel, ed alcuni Asia ETPs. I dati su alcuni Asia ETP sono al 28/02/2014. I dati sui flussi e le masse sul mercato globale degli ETP sono estratti da Bloomberg sulla base delle quote emesse ed il rispettivo NAV per US, Canada, Europe, Latin America ed alcuni ETPs in Asia. Per gli ETP del Middle East la fonte dei dati patrimoniali è la Bank of Israel. Per gli ETF cinesi i flussi e gli asset sono forniti da Wind. Strategic Insights Simfund fornisce i dati sui flussi e gli asset prima del 2010. La classificazione degli asset è assegnata da BlackRock in base alla definizione del prodotto riportata nel sito web dell'emittente e del prospetto. Altre informazioni statiche sul prodotto sono fornite dall'emittente, dai prospetti informativi, dai comunicati stampa e dai sondaggi degli emittenti. I rendimenti di mercato sono forniti da Bloomberg.

I maggiori ETP in termini di patrimonio, azionari ed obbligazionari

Global view

I primi 10 ETP azionari per AUM nel mondo, 1°trimestre 2014

Equity ETPs as of March 2014 (US\$bn)	Bloomberg Ticker	2014 Q1 flows	Q1-14 Assets
SPDR S&P 500	SPY US	(19.0)	157.2
iShares Core S&P 500	IVV US	0.2	54.4
iShares MSCI EAFE	EFA US	0.8	54.0
PowerShares QQQ	QQQ US	(1.2)	43.9
Vanguard FTSE Emerging Markets	VWO US	(3.7)	42.4
Vanguard Total Stock Market	VTI US	1.7	41.4
iShares MSCI Emerging Markets	EEM US	(7.5)	31.9
iShares Russell 2000	IWM US	0.5	28.8
iShares DAX® UCITS ETF (DE)	DAXEX GY	0.2	23.2
iShares Russell 1000 Growth	IWF US	0.2	23.0
Grand Total		(27.8)	500.2

I primi 10 ETP obbligazionari per AUM nel mondo, 1°trimestre 2014

Fixed Income ETPs as of March 2014 (US\$bn)	Bloomberg Ticker	2014 Q1 Flows	Q1-14 Assets
Vanguard Total Bond Market	BND US	1.5	19.4
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	LQD US	0.6	16.7
iShares Core Total U.S. Bond Market	AGG US	0.7	16.2
Vanguard Short-Term Bond	BSV US	0.3	14.3
iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond	HYG US	(2.0)	13.3
iShares Barclays 1-3 Year Credit Bond	CSJ US	1.4	13.3
iShares Barclays TIPS Bond	TIP US	0.0	12.8
SPDR Barclays Capital High Yield Bond	JNK US	0.0	10.2
iShares Barclays 1-3 Year Treasury Bond	SHY US	(0.4)	7.9
Vanguard Short-Term Corporate Bond	VCSH US	0.3	7.7
Grand Total		2.4	131.7

Fonte: BlackRock ETP Research, ETP Landscape.

1: Dati al 28/3/2014 per l'Europa e al 31/03/2014 per US, Canada, Latin America, Israel, ed alcuni Asia ETPs. I dati su alcuni Asia ETP sono al 28/02/2014. I dati sui flussi e le masse sul mercato globale degli ETP sono estratti da Bloomberg sulla base delle quote emesse ed il rispettivo NAV per US, Canada, Europe, Latin America ed alcuni ETPs in Asia. Per gli ETP del Middle East la fonte dei dati patrimoniali è la Bank of Israel. Per gli ETF cinesi i flussi e gli asset sono forniti da Wind. Strategic Insights Simfund fornisce i dati sui flussi e gli asset prima del 2010. La classificazione degli asset è assegnata da BlackRock in base alla definizione del prodotto riportata nel sito web dell'emittente e del prospetto. Altre informazioni statiche sul prodotto sono fornite dall'emittente, dai prospetti informativi, dai comunicati stampa e dai sondaggi degli emittenti. I rendimenti di mercato sono forniti da Bloomberg.

Le sottoscrizioni e i rimborsi più importanti nel primo trimestre del 2014

Global view

I primi 10 ETP per sottoscrizioni al mondo, 1° trimestre 2014

ETPs as of March 2014 (US\$mn) ¹	Bloomberg Ticker	2014 YTD Inflows	Mar-14 Assets
Vanguard European	VGK US	2,057	15,817
Vanguard REIT	VNQ US	1,908	21,005
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	VEA US	1,882	20,802
NIKKEI 225 ETF	1321 JP	1,846	18,279
iShares MSCI EMU	EZU US	1,681	10,278
Vanguard Total Stock Market	VTI US	1,650	41,449
ProShares Ultra Russell 2000	UWM US	1,637	1,801
NEXT FUNDS Nikkei 225 Leveraged	1570 JP	1,615	2,692
Vanguard S&P 500	VOO US	1,531	16,703
Vanguard Total Bond Market	BND US	1,504	19,427
Grand Total		17,311	168,254

I primi 10 ETP per rimborsi al mondo, 1° trimestre 2014

ETPs as of March 2014 (US\$mn) ¹	Bloomberg Ticker	2014 YTD Outflows	Mar-14 Assets
SPDR S&P 500	SPY US	(19,002)	157,180
iShares MSCI Emerging Markets	EEM US	(7,482)	31,884
Vanguard FTSE Emerging Markets	VWO US	(3,685)	42,393
iShares Core S&P Mid-Cap	IJH US	(2,482)	20,641
iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond	HYG US	(2,028)	13,286
Consumer Discretionary Select SPDR	XLY US	(1,620)	5,645
ProShares Ultra MidCap 400	MVV US	(1,476)	160
Mirae Asset MAPS TIGER 200 ETF	102110 KS	(1,376)	1,536
Consumer Staples Select SPDR	XLP US	(1,249)	5,417
PowerShares QQQ	QQQ US	(1,232)	43,937
Grand Total		(41,631)	322,079

Fonte: BlackRock ETP Research, ETP Landscape.

¹: Dati al 28/3/2014 per l'Europa e al 31/03/2014 per US, Canada, Latin America, Israel, ed alcuni Asia ETPs. I dati su alcuni Asia ETP sono al 28/02/2014. I dati sui flussi e le masse sul mercato globale degli ETP sono estratti da Bloomberg sulla base delle quote emesse ed il rispettivo NAV per US, Canada, Europe, Latin America ed alcuni ETPs in Asia. Per gli ETP del Middle East la fonte dei dati patrimoniali è la Bank of Israel. Per gli ETF cinesi i flussi e gli asset sono forniti da Wind. Strategic Insights Simfund fornisce i dati sui flussi e gli asset prima del 2010. La classificazione degli asset è assegnata da BlackRock in base alla definizione del prodotto riportata nel sito web dell'emittente e del prospetto. Altre informazioni statiche sul prodotto sono fornite dall'emittente, dai prospetti informativi, dai comunicati stampa e dai sondaggi degli emittenti. I rendimenti di mercato sono forniti da Bloomberg.

Il posizionamento di iShares nel mercato globale degli ETP e lo scenario in Europa

Global ETP Providers Ranked by Assets (US\$bn)¹

Provider *	Mar-2014 Assets	% Market Share	Mar-2014 Net Flows	2014 YTD Net Flows	# ETPs	2014 YTD Change	
						Assets	% Market Share
iShares	937.4	38.3	2.0	8.9	701	16.8	(0.1)
State Street	402.3	16.4	0.8	(17.4)	203	(11.4)	(0.8)
Vanguard	359.0	14.7	5.8	14.9	100	19.3	0.5
Invesco PowerShares	103.3	4.2	(0.2)	1.4	194	2.3	0.0
Deutsche Asset & Wealth Management (db x-trackers)	52.3	2.1	0.3	0.1	307	0.5	0.0
Lyxor / Soc Gen	47.7	2.0	0.5	1.7	213	2.2	0.0
Nomura Group	39.1	1.6	0.8	5.0	55	2.7	0.1
WisdomTree Investments	33.5	1.4	(0.4)	(0.5)	62	(1.3)	(0.1)
ProShares	27.4	1.1	0.8	1.5	145	0.1	0.0
UBS	24.8	1.0	0.3	2.2	332	3.1	0.1
190 Others	420.1	17.2	2.2	15.5	2,790	17.2	0.3
Grand Total	2,447.0	100.0	12.9	33.3	5,102	51.5	0.0

Europe ETP Providers Ranked by Assets (US\$bn)¹

Provider *	Mar-2014 Assets	% Market Share	Mar-2014 Net Flows	2014 YTD Net Flows	# ETPs	2014 YTD Change	
						Assets	% Market Share
iShares	206.3	47.9	0.4	4.7	265	6.1	(0.5)
Deutsche Asset & Wealth Management (db x-trackers)	49.3	11.4	0.3	(0.3)	244	0.2	(0.4)
Lyxor / Soc Gen	47.5	11.0	0.5	1.7	208	2.2	0.1
UBS	20.3	4.7	0.2	1.8	298	2.7	0.4
Amundi	16.9	3.9	0.4	1.0	99	1.1	0.1
Source Holdings	15.8	3.7	0.3	0.6	79	0.6	0.0
ETF Securities	15.5	3.6	0.1	0.2	307	1.1	0.1
ZKB	9.2	2.1	(0.1)	(0.4)	9	0.2	0.0
State Street	8.9	2.1	0.1	0.5	55	0.4	0.0
DekaBank	7.2	1.7	(0.3)	(0.4)	41	(0.3)	(0.1)
36 other providers in Europe	34.1	7.9	0.3	1.8	555	2.5	0.3
Grand Total	431.2	100.0	2.2	11.2	2,160	16.8	0.0

Fonte: BlackRock ETP Research, ETP Landscape.

* Providers measured at parent company level.

¹: Dati al 28/3/2014 per l'Europa e al 31/03/2014 per US, Canada, Latin America, Israel, ed alcuni Asia ETPs. I dati su alcuni Asia ETP sono al 28/02/2014. I dati sui flussi e le masse sul mercato globale degli ETP sono estratti da Bloomberg sulla base delle quote emesse ed il rispettivo NAV per US, Canada, Europe, Latin America ed alcuni ETPs in Asia. Per gli ETP del Middle East la fonte dei dati patrimoniali è la Bank of Israel. Per gli ETF cinesi i flussi e gli asset sono forniti da Wind. Strategic Insights Simfund fornisce i dati sui flussi e gli asset prima del 2010. La classificazione degli asset è assegnata da BlackRock in base alla definizione del prodotto riportata nel sito web dell'emittente e del prospetto. Altre informazioni statiche sul prodotto sono fornite dall'emittente, dai prospetti informativi, dai comunicati stampa e dai sondaggi degli emittenti. I rendimenti di mercato sono forniti da Bloomberg

Gran parte della crescita degli ETP è legata al loro utilizzo da parte degli investitori istituzionali

Caso USA

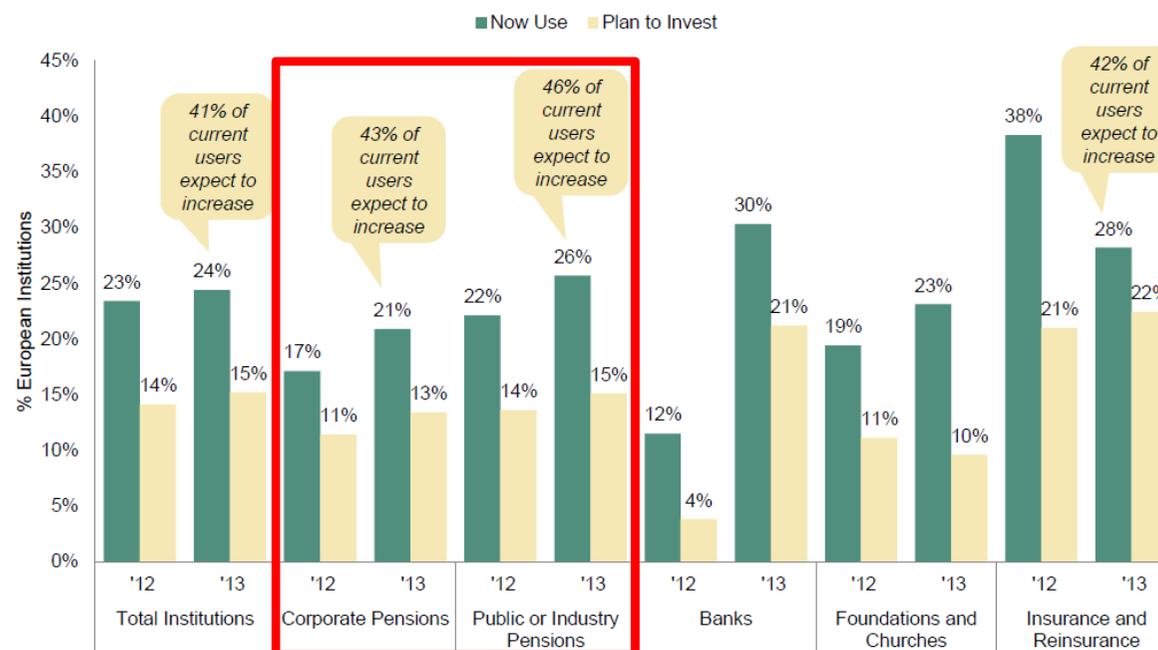
Greenwich Associates 2013 US ETF Survey

- Negli USA il **18%** dei fondi istituzionali utilizza ETFs
- Il **47%** degli *endowments* USA utilizza ETF
- **9** utilizzatori di ETF su **10** credono di aumentare o lasciare invariato il loro livello di investimento in ETF nel prossimo anno
- Il **58%** degli intervistati descrivono il loro utilizzo di ETF come di natura **strategica**

Caso Europeo

Greenwich Associates 2013 European ETF Survey

ETF Usage by European Institutions, by Type of Institution



Source: Greenwich Associates 2013, CEII-13.

Fonte: 2013 Greenwich Associates , 2013.

L'utilizzo degli ETF da parte degli investitori istituzionali

Breve termine

Medio/Lungo termine

Cash equitization

Pronto impiego dei capitali in ingresso per generare rendimenti in eccesso rispetto al cash

Hedging

Utilizzo di molteplici esposizioni per implementare strategie di copertura delle posizioni esistenti

Interim beta

Investire nel mercato durante la definizione della strategia d'investimento di lungo periodo

Rebalancing

Gestire il rischio di portafoglio e l'esposizione al mercato all'interno dei cicli di ribilanciamento

Tactical adjustments

Sovrappesare o sottopesare singole asset class, regioni o paesi in base alle views di breve periodo

Transition management

Accesso al beta durante lo svolgimento dell'approfondito processo di selezione del portfolio manager

Solo per finalità illustrative.

Core allocation

Guadagnare l'esposizione di lungo periodo nell'implementazione della strategia d'investimento

Esposizione passiva come nucleo centrale del portafoglio, da detenere nel lungo periodo

Liquidity sleeve

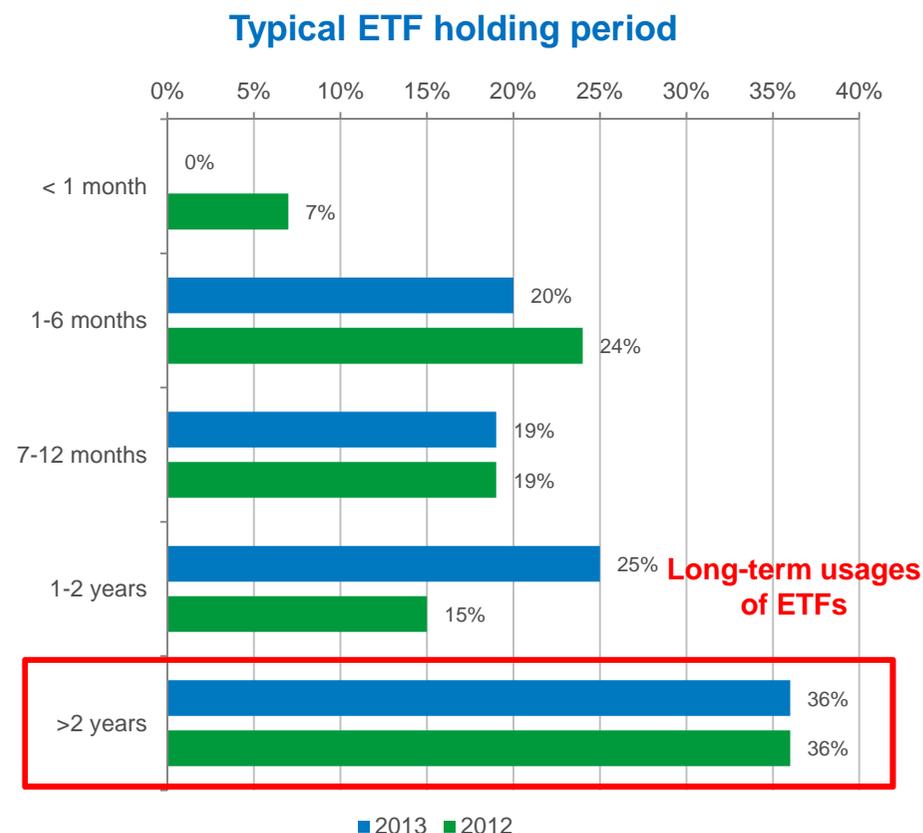
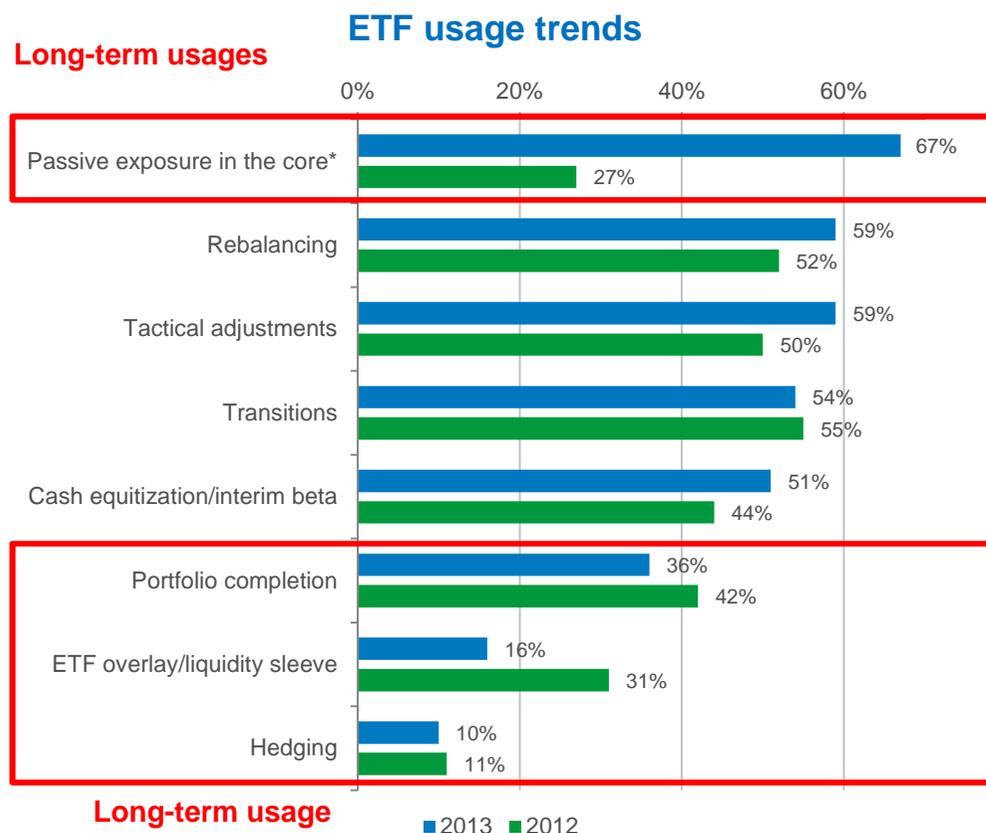
Facilità di raffinare l'esposizione e ribilanciare i portfolgi senza le frizioni causate dalla movimentazione degli attivi sottostanti. Rapido accesso alla liquidità per far fronte ad inattese ed immediate necessità

Portfolio completion

Completare la diversificazione di portafoglio minimizzando il rischio contro benchmark attraverso la pura esposizione a specifici segmenti del mercato

Utilizzo istituzionale degli ETFs: focus sulle US Institutions

2013 Greenwich Associates Report: l'80% dei fondi pensione, fondazioni ed *endowments* dichiarano di mantenere o incrementare il loro utilizzo di ETF nel 2013



I Fondi Istituzionali continuano ad applicare gli ETF ad un ampio mix di funzioni di portafoglio

Il 61% delle Istituzioni intervistate stima di mantenere in media gli ETF in portafoglio per oltre un anno, in crescita rispetto al 51% del 2012

Fonte: Greenwich Associates. Il report si basa su interviste a 61 "institutional funds" (definiti come U.S. corporate and public pension funds, endowments, and foundations) condotte tra febbraio e aprile 2013. * Domande poste differentemente nel 2013, per tener conto degli incrementi registrati nella proporzione degli intervistati che usano ETF per core exposure.

La selezione del veicolo più efficiente per
l'implementazione della gestione indicizzata

I tre passi della Due Diligence sugli investimenti indicizzati

1

Selezione del giusto **benchmark**

2

Selezione del più efficiente **strumento d'investimento**

3

Selezione del miglior **gestore di portafoglio**

Due Diligence: selezione del più efficiente strumento d'investimento

Ci sono **7 dimensioni** da considerare:

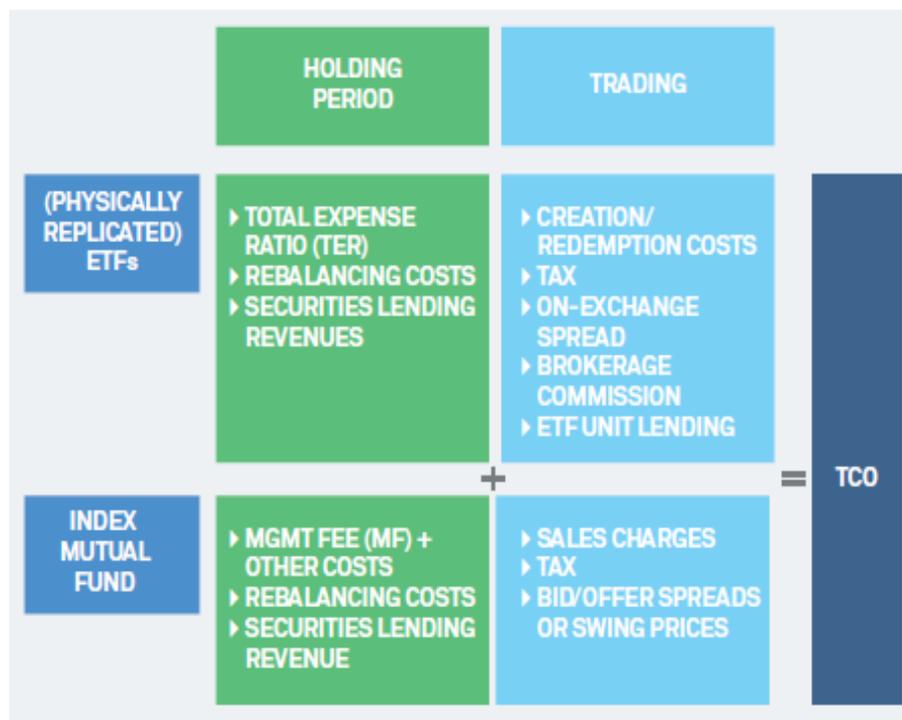
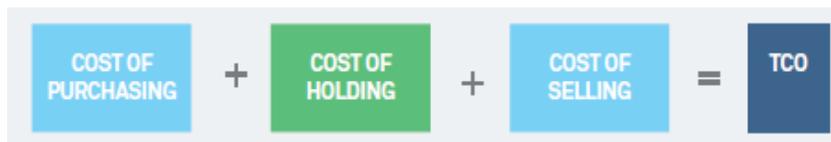
	INDEX FUNDS	ETFs	SEGREGATED MANDATES	CERTIFICATES	BASKETS OF INDIVIDUALS SECURITIES	FUTURES	SWAPS
LEGAL		Funded No maturity				Un-funded Expiry date	
RISK							
MINIMUM TRADE SIZE							
OPERATIONAL SET-UP							
TRADING & LIQUIDITY							
COSTS	Low holding costs (i.e. low MFs)	Low trading costs (tight bid/offer spreads)					
SHORTING & LENDING							

Fonte: BlackRock.

Due Diligence: focus sui costi

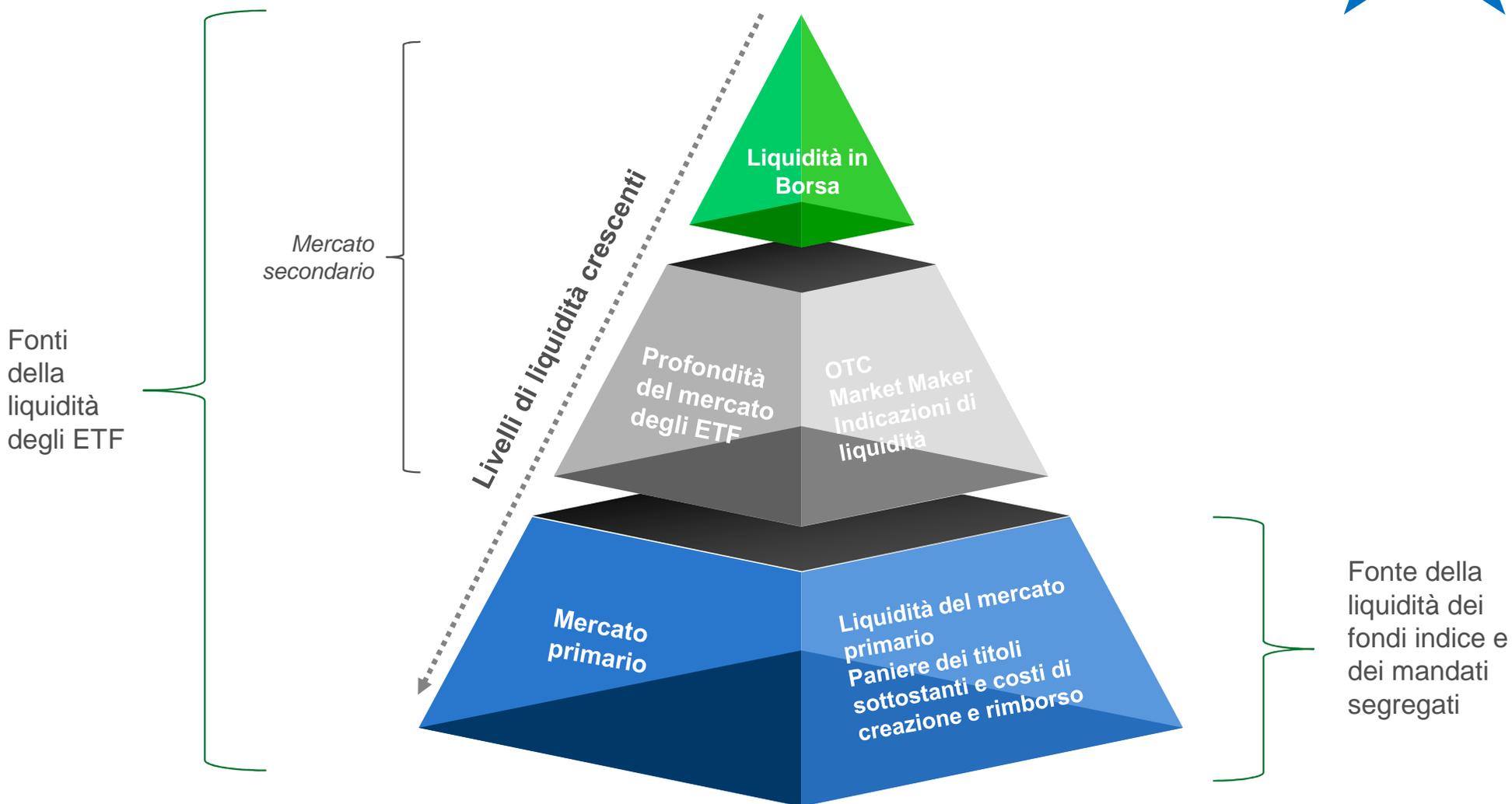


La dimensione del costo va ben oltre la stima del TER / Management Fees



Fonte: BlackRock. Per finalità unicamente illustrative.

ETF verso Index funds, confronto sui costi: il costo di negoziazione dell'ETF e l'importanza della liquidità

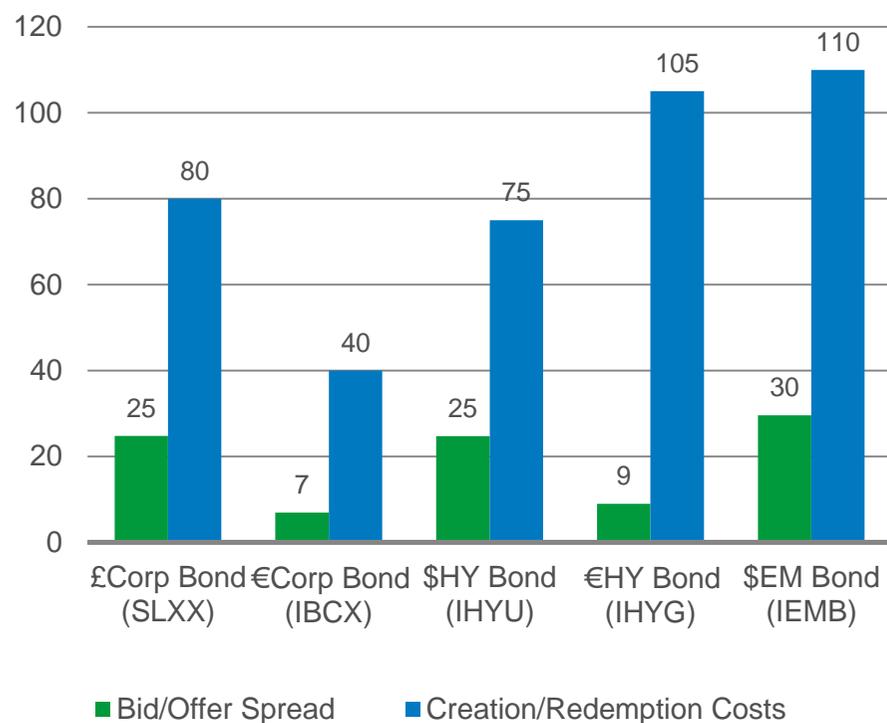


Per finalità unicamente illustrative.

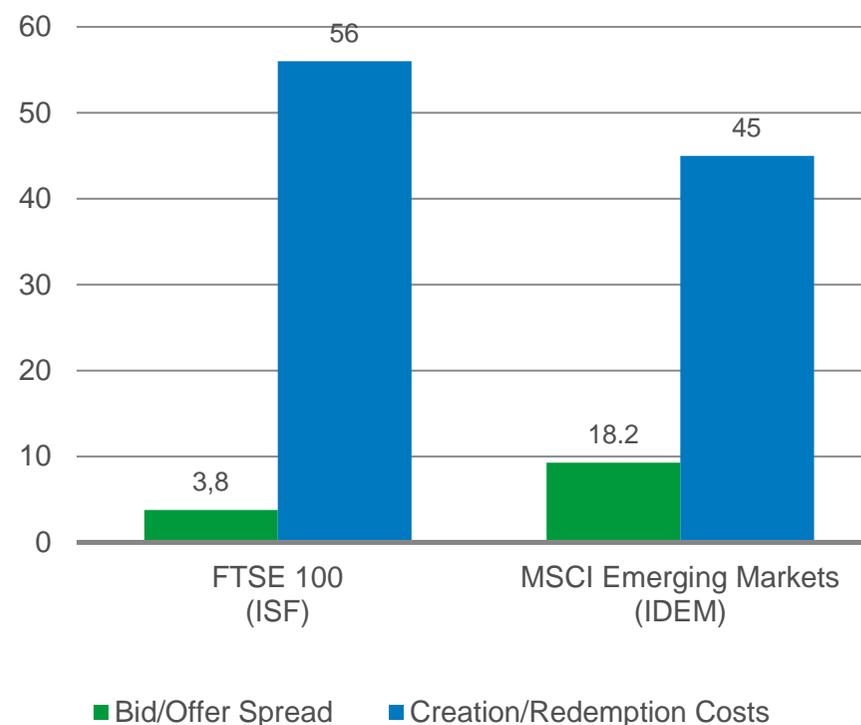
ETFs verso Index funds: costi di negoziazione



Spreads sugli ETF Fixed Income verso il paniere di titoli sottostanti *



Spreads degli ETF azionari verso il paniere di titoli sottostanti *



* SLXX è l'ETF iShares £ Corporate Bond UCITS ETF; IBCX è l'ETF iShares Euro Corporate Bond Large Cap UCITS ETF; IHYU è l'ETF iShares \$ High Yield Corporate Bond UCITS ETF; IHYG è l'ETF iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF; IEMB è l'ETF iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS ETF; ISF è l'ETF iShares FTSE 100 UCITS ETF (Inc); IDEM è l'ETF iShares MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Inc).

Fonte: BlackRock a scopo illustrativo. I costi sugli spread degli ETF sono una media mensile al mese di marzo 2014. I costi di creazione e rimborso sono al 25 aprile 2014.

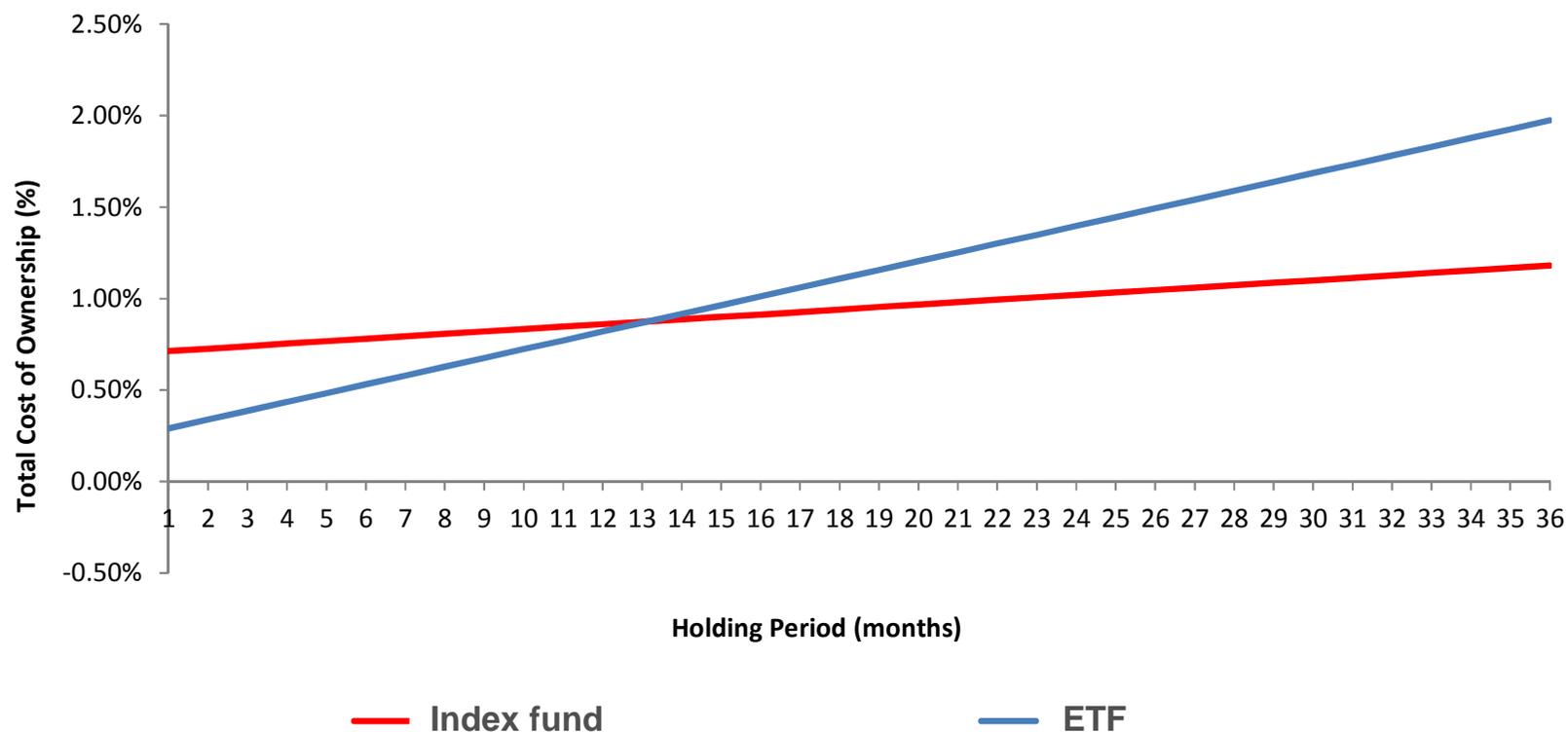
Accesso ai mercati emergenti, MSCI EM: un confronto



Posizione sull'indice MSCI EM (senza ETF unit lending)

Breakeven point @ 13.5 mesi

Se il periodo di possesso è inferiore al breakeven point; l'ETF è più efficiente; per periodi di detenzione più lunghi del breakeven point, il fondo indice è più efficiente.



Assunzioni generali:

- Esecuzione in 1 giorno per un controvalore di \$ 100mn
- Dati a gennaio 2014 – se non diversamente affermato

ETF unit lending assumptions:

I rendimenti da prestito titoli per le azioni di ETF e per i titoli sottostanti sono al lordo su base annuale.

I rendimenti di entrambe le attività dipendono foremente da: effetti stagionali, dimensione del trade, offerta/domanda.

Per il prestito delle azioni dell'ETF, il tasso riportato è indicativo – finalità unicamente illustrative.

Fonte: BlackRock. Per finalità unicamente illustrative.

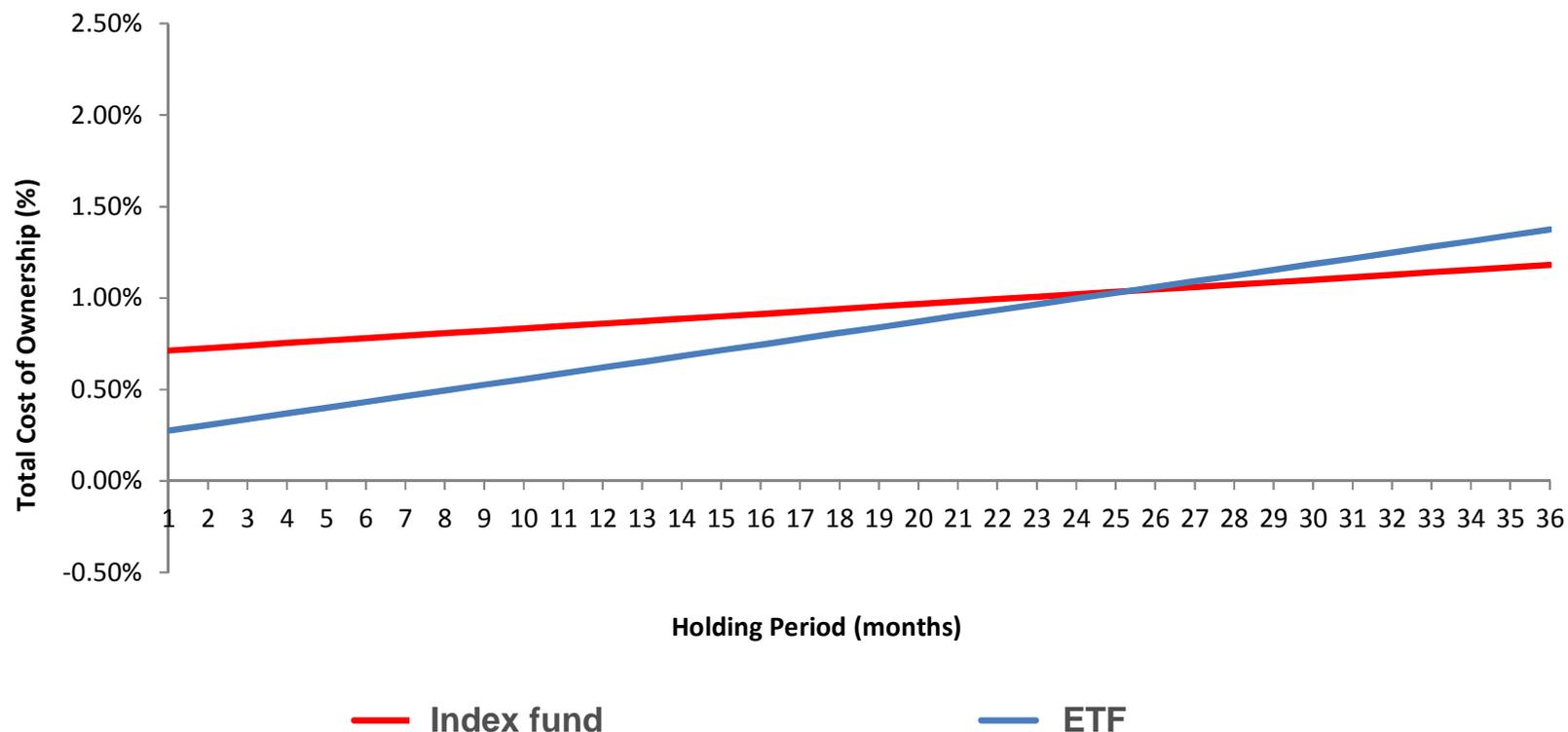
Accesso ai mercati emergenti, MSCI EM: un confronto



Posizione sull'indice MSCI EM (con ETF unit lending @ 20bps)

Breakeven point @ 25 months

Se il periodo di detenzione è inferiore al breakeven point, l'ETF è più efficiente; per periodi di detenzione più lunghi del breakeven point, il fondo indice è più efficiente.



Assunzioni generali:

- Esecuzione in 1 giorno per un controvalore di \$ 100mn
- Dati a gennaio 2014 – se non diversamente affermato

ETF unit lending assumptions:

I rendimenti da prestito titoli per ETF unit e per i titoli sottostanti sono al lordo su base annuale. I rendimenti di entrambe le attività dipendono fortemente da: effetti stagionali, dimensione del trade, offerta/domanda. Per il prestito dell'ETF unit, il tasso riportato è indicativo – per finalità unicamente illustrative.

Fonte: BlackRock. Per finalità unicamente illustrative.

Il vento contrario dei contratti futures

Qual'è la causa dell'erosione della performance?



1. **Domanda e Offerta:** le fasi di mercato al rialso portano con loro naturali compratori di futures, così come compratori netti di delta da strategie opzionali rialziste e Prodotti Strutturati

2. **Storicamente gli arbitraggisti prendono parte al mercato a termine per soddisfare la domanda dei compratori, vendendo futures e comprando le azioni sottostanti. Diverse influenze regolamentari hanno ridotto l'appetito verso questa attività:**
 - i. Il *Leverage Ratio framework* rivisitato sotto Basilea III e pubblicato nel giugno del 2013 concentra l'attenzione delle banche europee sui cambiamenti nella capacità di utilizzo del capitale, cioè: a) vincoli di *Liquidity Coverage Ratio* dal gennaio 2015, and b) requisiti di *Tier 1 Core Capital Ratio* parzialmente in vigore da gennaio 2014 e che giungeranno a regime entro il 2019

 - ii. Volker Rule (banche USA), che limitano l'attività di proprietary trading da luglio 2015

3. **L'effetto che questi cambiamenti hanno prodotto è una modifica nel comportamento degli operatori, diventando i periodi contabili (fine trimestre ed in particolare fine anno) molto sensibili all'assorbimento di capitale. Ciò ha condotto a pressioni sui livelli di funding e ad un incremento del costo del rolling di posizioni lunghe dove i *synthetic shorting* sono stati meno attivi.**

Il vento contrario dei contratti futures

Il costo crescente del Roll delle posizioni lunghe

ETFs /
futures

Table 2: Recent roll mispricing and roll risk statistics (data through January 2014)

Index name	Base ticker	Region	Roll frequency	Roll history start	# of rolls	Current roll mispricing	Current roll std deviation	Avg roll cost (last 1 year)	Std dev (last 1 year)	Avg roll cost (avail. history)
KOSPI 200	KM	Asia Pacific	Quarterly	Mar-98	64	0.96%	0.26%	0.44%	0.42%	-2.24%
S&P ASX 200	XP	Asia Pacific	Quarterly	Mar-04	40	0.19%	0.04%	0.21%	0.13%	-0.29%
TOPIX	TP	Asia Pacific	Quarterly	Sep-00	54	0.79%	0.04%	0.67%	0.12%	-0.15%
Nikkei 225	NK	Asia Pacific	Quarterly	Sep-00	54	0.67%	0.01%	0.57%	0.13%	0.18%
MSCI Taiwan	TW	Asia Pacific	Monthly	Jan-98	193	-0.78%	0.32%	-1.77%	1.22%	-1.98%
Hang Seng	HI	Asia Pacific	Monthly	Jan-97	205	0.09%	0.37%	0.69%	0.84%	-0.89%
NSE Nifty	NZ	Asia Pacific	Monthly	Aug-02	138	0.56%	0.32%	-0.03%	1.88%	-5.75%
SGX Nifty	IH	Asia Pacific	Monthly	Aug-02	138	1.03%	0.31%	0.25%	1.98%	-5.18%
Hang Seng China Enterprises	HC	Asia Pacific	Monthly	Dec-03	122	0.46%	0.09%	1.09%	1.29%	-0.88%
MSCI Singapore	QZ	Asia Pacific	Monthly	Jan-99	181	-0.68%	0.16%	0.22%	0.56%	0.66%
TWSE	FT	Asia Pacific	Monthly	Jun-05	104	-2.74%	0.31%	-2.55%	1.51%	-3.04%
FTSE China A50	XU	Asia Pacific	Monthly	Aug-10	42	-3.93%	0.78%	-2.89%	2.55%	1.89%
FTSE Bursa Malaysia KLCI	IK	Asia Pacific	Monthly	Jan-00	169	-1.66%	0.29%	0.11%	1.51%	-1.40%
S&P 500	SP	Americas	Quarterly	Mar-98	64	0.46%	0.01%	0.41%	0.08%	0.08%
Russell 2000	RTA	Americas	Quarterly	Mar-98	64	-0.21%	0.03%	-0.28%	0.10%	-0.59%
Russell 1000	RM	Americas	Quarterly	Mar-02	48	0.48%	0.03%	0.46%	0.12%	0.05%
Dow Jones Ind. Avg.	DJ	Americas	Quarterly	Mar-98	64	0.58%	0.04%	0.55%	0.10%	0.00%
S&P MidCap	MD	Americas	Quarterly	Mar-98	64	0.34%	0.04%	0.31%	0.10%	-0.06%
NASDAQ-100	ND	Americas	Quarterly	Mar-98	64	0.56%	0.04%	0.47%	0.09%	-0.21%
S&P/TSX 60	PT	Americas	Quarterly	Dec-99	57	-0.15%	0.07%	-0.22%	0.17%	-0.34%
Bovespa	BZ	Americas	Bi-monthly	Aug-05	57	-5.50%	-	-3.78%	4.31%	-2.14%
EURO STOXX 50	VG	Europe	Quarterly	Sep-98	62	0.71%	0.09%	0.60%	0.22%	0.06%
FTSE 100	Z	Europe	Quarterly	Sep-96	70	0.50%	0.10%	0.53%	0.16%	0.05%
DAX-30	GX	Europe	Quarterly	Sep-96	70	0.44%	0.04%	0.36%	0.15%	-0.06%
S&PMIB	ST	Europe	Quarterly	Sep-96	70	0.60%	0.09%	0.75%	0.28%	0.10%
OMX	QC	Europe	Monthly	Jul-96	211	0.15%	0.02%	0.09%	0.06%	0.12%
CAC-40	CF	Europe	Monthly	Aug-96	210	0.13%	0.06%	0.29%	0.25%	-0.18%
AEX	EO	Europe	Monthly	Mar-97	203	0.41%	0.09%	0.34%	0.27%	0.13%
IBEX-35	IB	Europe	Monthly	Sep-96	209	0.67%	0.04%	0.30%	0.87%	0.03%
SMI	SM	Europe	Quarterly	Sep-98	61	1.28%	0.43%	0.69%	0.56%	0.27%

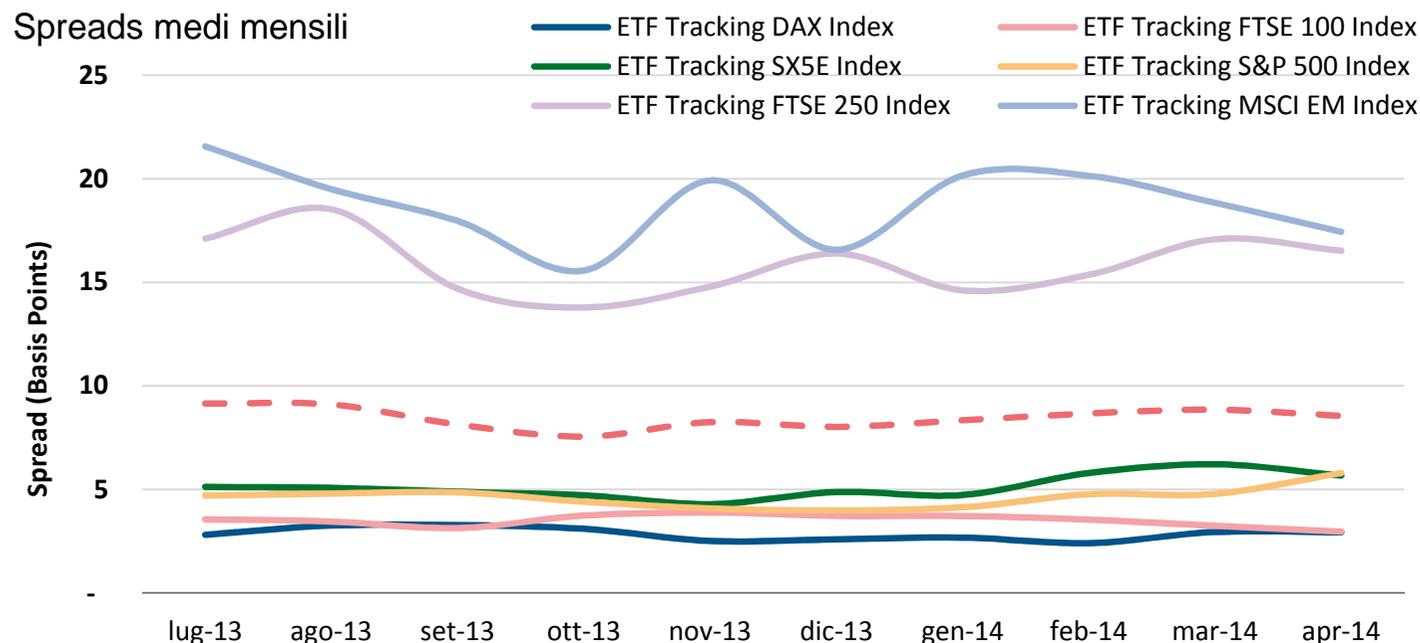
Source: BofA Merrill Lynch Global Research

Aumento significativo

Aumento significativo

Il vento in poppa per gli ETF

AUM in aumento, scelta del fondo e liquidità



Dati medi:
 ETF Tracking DAX: 2,9bps
 ETF Tracking FTSE 100: 2,9bps
 ETF Tracking SX5E: 5,6 bps
 ETF Tracking S&P 500: 5,7bps

- ▶ Il Bid-ask spreads degli iShares europei è diminuito del **23%** dal 2012 (Q1 2012: 39bps, Q4 2013: 30bps)
- ▶ Il volume degli scambi in borsa degli ETF europei nel 2013 è stato di ~\$615mld (6% maggiore dei ~\$580mld del 2012)
- ▶ Il valore degli scambi sul mercato primario degli iShares europei nel 2013 è stato di \$102mld (40% più alto dei \$73mld del 2012)

iShares – I principali traguardi del 2013

- ▶ 48 iShares europei con AUM > \$1mld (in gennaio 2013: 24)
- ▶ Oltre \$600mld di ETF scambiati in Europa nel 2013
- ▶ I fondi pensione europei hanno eseguito significativi switch di precedenti posizioni buy-and-hold in futures a favore di ETF che replicano l'indice S&P 500

Fonte: BlackRock, Bloomberg. Solo per finalità illustrative.

Confronto dei costi su base storica

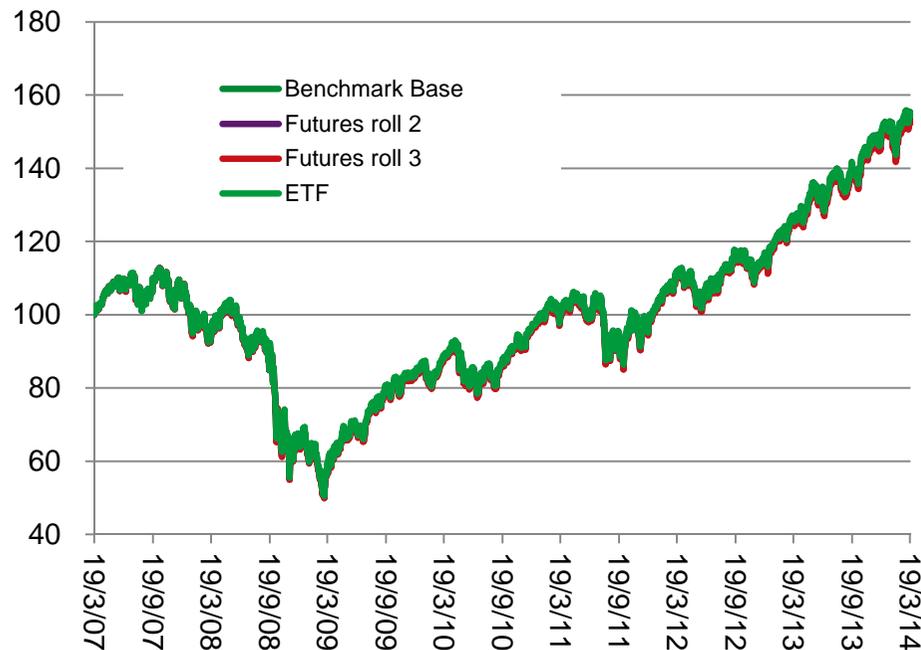
S&P 500 futures vs. ETF



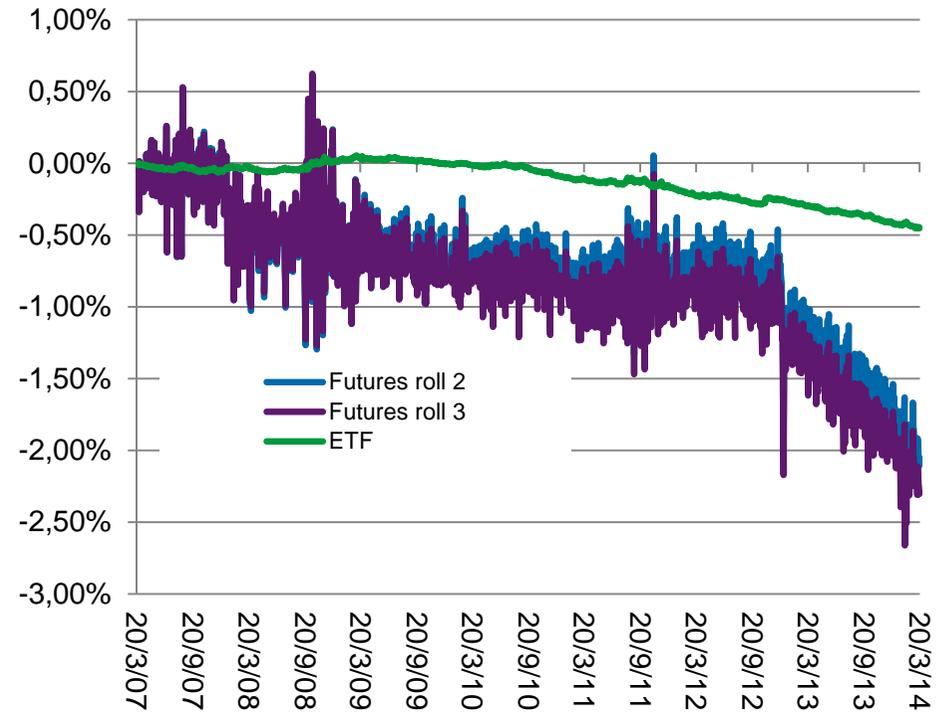
Start date 17/03/2007
 End date 20/03/2014
 Benchmark SPTR

ETF cumulative performance vs benchmark	-0.45%
Futures cumulative performance vs benchmark - roll in T-2	-1.86%
Futures cumulative performance vs benchmark - roll in T-3	-2.10%

Performance degli ETF vs. futures



Tracking difference degli ETF e futures vs. benchmark



Assunzioni:

- 100% del collaterale investito in US 3M LIBOR (US0003M INDEX)
- I prezzi del future sono presi da Bloomberg e si riferiscono a scambi effettivi
- Nel costo del rolling non sono incluse le commissioni e gli spread
- Le commissioni e gli spread non sono inclusi né all'apertura né alla chiusura della strategia, sia per gli ETF sia per i futures
- Per gli ETF: dati storici del Total Return NAV

Note:

- Il Benchmark è l'S&P 500 Total Return Gross Index (SPTR Index)
- Futures roll 2 / 3 = una strategia di buy-and-hold dove il rolling dei futures avviene nel secondo/terzo giorno antecedente alla scadenza dei contratti
- L'ETF considerato per questa analisi è quello sull'indice S&P 500 TR gross index

Fonte: BlackRock, Bloomberg, dal 19/03/2007 al 20/03/2014.

Cosa può fare iShares per voi?

Investment Strategy and Insights Team:

- **Analisi specifiche sulla performance degli ETF vs. Futures**
 - Progettate sulle vostre specifiche assunzioni sul cash management benchmark / returns
 - Progettate sulle vostre specifiche strategie di roll
 - Progettate sui vostri livelli commissionali e costi di transazione
- **Assistenza nella preparazione di comitati di investimento/ Due Diligence meetings**
- **Analisi comparativa dei competitor, sia ETF che altri strumenti Delta One**

iShares EMEA Investment Strategy and Insights (ISI)

Cosa possiamo fare per voi

▪ Il team ISI di iShares offre ai clienti servizi articolati nei seguenti 4 pilastri:

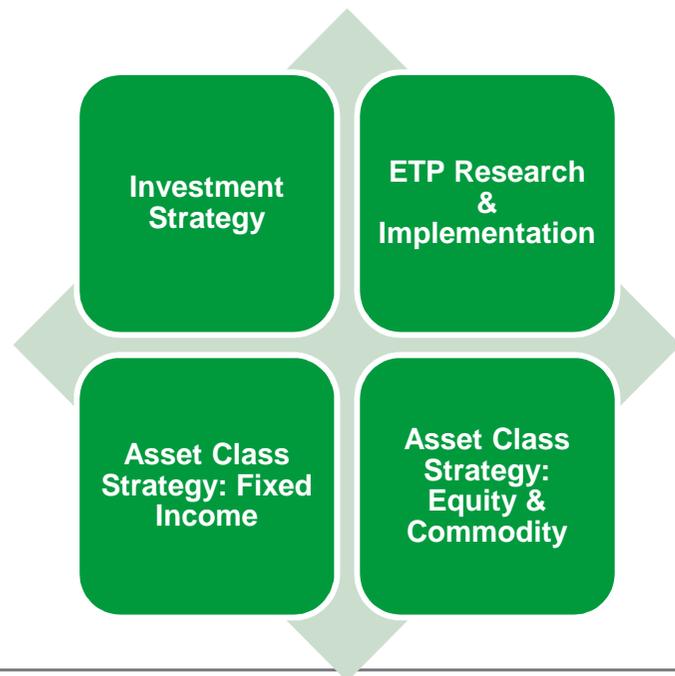
1. ETP Research and Implementation:

- Aiuta i clienti a comprendere l'ampio mercato degli ETP attraverso la ricerca e la leadership sui flussi globali ed i trend dell'industria; struttura del mercato e regolamentazione; ETP Due diligence; Index Research
- Fornisce informazioni per aiutare i clienti a costruire portafogli di ETP in linea con i loro obiettivi di rischio e rendimento

2. iShares Equity Strategy: aiuta i clienti a comprendere l'offerta azionaria di iShares in Europa, includendo l'analisi del benchmark; strategia di replica seguita dal fondo; set up del fondo; performance del fondo; tassazione; rischio, etc.

3. iShares Fixed Income Strategy: aiuta i clienti a comprendere l'offerta obbligazionaria di iShares in Europa, includendo l'analisi del benchmark; la strategia di replica del fondo; il set up del fondo; la performance del fondo; la tassazione; il rischio, etc.

4. Investment Strategy: aiuta i clienti ad identificare i macro temi più interessanti, che possono essere implementati con l'utilizzo di iShares ETF



Enrico Camerini, Director
Head of Institutional Clients iShares Italy

Tel. 02/91597039

enrico.camerini@blackrock.com

Disclaimer

PRIMA DELL'INVESTIMENTO LEGGERE IL PROSPETTO, IL KIID E IL DOCUMENTO DI QUOTAZIONE (PER GLI ISHARES QUOTATI) DISPONIBILI SU www.ishares.it e sul sito di Borsa Italiana.

Informativa di Legge

BlackRock Advisors (UK) Limited, società autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority ("**FCA**"), con sede legale in 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel +44 (0) 207743 3000, emette il presente documento esclusivamente per uso da parte di intermediari autorizzati e investitori professionali in Italia e pertanto il medesimo non può essere destinato a soggetti diversi da quelli sopra citati. A tutela dei potenziali investitori, le telefonate sono solitamente registrate. iShares plc, iShares II plc, iShares III plc, iShares IV plc, iShares V plc, iShares VI plc e iShares VII plc (di seguito le "**Società**") sono società di investimento a capitale variabile, con separazione patrimoniale tra comparti, organizzate ai sensi delle leggi irlandesi e autorizzate dalla Central Bank of Ireland ("**CBI**"). iShares (LUX) è un fondo comune d'investimento multi-comparto di diritto lussemburghese gestito dalla società di gestione BlackRock (Luxembourg) S.A., autorizzata e regolata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier ("**CSSF**") del Lussemburgo. I fondi domiciliati in Germania (di seguito, insieme ai comparti di iShares (LUX), i "**Fondi**") sono "organismi di investimento collettivo del risparmio in conformità con le direttive", secondo la legge tedesca. I fondi domiciliati in Germania sono gestiti da BlackRock Asset Management Deutschland AG, autorizzata e regolata da Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BAFIN**").

Per gli investitori in Italia

Qualsiasi decisione di investimento deve essere basata unicamente sulle informazioni contenute nel Prospetto e nel Documento con le informazioni chiave per gli investitori ("**KIID**") delle Società e dei Fondi. Le Azioni di alcuni comparti delle Società e le quote di alcuni Fondi sono state ammesse alla quotazione in Italia e sono attualmente quotate sul Mercato Telematico Fondi della Borsa Italiana S.p.A. L'elenco dei comparti della Società e dei Fondi quotati in Italia, il Prospetto, il Documento di quotazione dei fondi iShares, i KIID, il bilancio annuale certificato e l'ultima relazione semestrale non certificata delle Società e dei Fondi sono pubblicati sul sito web www.iShares.com e (ii) sul sito web di Borsa Italiana S.p.A. www.borsaitaliana.it. Gli investitori sono autorizzati a ricevere, senza spese ed anche a domicilio, una copia dei suddetti documenti, su richiesta scritta alle Società ed ai Fondi. È necessario che gli investitori leggano i rischi specifici del comparto/Fondo in cui intendono investire, riportati nel Prospetto, nel KIID e nel Documento di quotazione. Per informazioni dettagliate sugli oneri e sulle commissioni applicabili si rimanda al Prospetto, ai KIID e al Documento di quotazione dei singoli comparti delle Società e dei Fondi.

Restrizioni agli investimenti

Il presente documento ha finalità puramente informativa e pubblicitaria e le informazioni in esso riportate non devono essere considerate un'offerta di acquisto o di vendita né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato. In nessun caso le informazioni fornite devono essere intese quali raccomandazioni di investimento.

Il presente documento non è destinato - e non deve essere inteso come messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto - a persone residenti negli Stati Uniti, in Canada o in qualsiasi provincia o territorio appartenente agli Stati Uniti o al Canada, né a soggetti residenti in paesi in cui le azioni delle Società/Fondi non sono autorizzate o registrate per la distribuzione o in cui il Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Rischi

Le azioni dei Fondi e delle Società possono non essere adatte a tutti i tipi di investitori. BlackRock Advisors (UK) Limited non garantisce i rendimenti delle azioni. Il prezzo degli investimenti detenuti dai comparti/fondi (e che possono essere trattati in mercati ristretti) può salire o scendere e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il reddito generato da tali investimenti non è fisso e può essere soggetto ad oscillazioni. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.** Il valore degli investimenti che comportano un'esposizione in valute estere può variare a seconda dei movimenti dei cambi. Si fa presente che le aliquote d'imposta, la base imponibile e le esenzioni fiscali sono soggette a modifica. Le consociate di BlackRock Advisors (UK) Limited possono operare direttamente sui mercati trattando i titoli menzionati nel presente documento per conto proprio. Inoltre, BlackRock Advisors (UK) Limited e/o le consociate e/o i rispettivi dipendenti possono, di volta in volta, detenere azioni o partecipazioni nei titoli sottostanti o opzioni su qualsiasi strumento menzionato nel presente documento e acquistare o vendere titoli sia in qualità di mandanti che di agenti.

Disclaimer

Index Disclaimers

'FTSE®' è un marchio commerciale registrato in comproprietà da London Stock Exchange plc ('la Borsa di Londra') e Financial Times Limited ('FT') utilizzato su licenza da FTSE International Limited ('FTSE'). Gli indici FTSE BRIC 50 Index, FTSE China 25 Index, FTSE 100 Index, FTSE Actuaries Government Securities UK Gilts All Stocks Index e FTSE UK Dividend + Index sono calcolati da o per conto di FTSE International Limited ('FTSE'). La Borsa di Londra, FT e il FTSE non sponsorizzano, autorizzano o promuovono iShares BRIC 50 UCITS ETF, iShares China Large Cap UCITS ETF, iShares Core FTSE 100 UCITS ETF, iShares Core UK Gilts UCITS ETF, iShares FTSE 100 UCITS ETF (Inc) e iShares UK Dividend UCITS ETF né sono in alcun modo ad essi collegati e declinano qualsiasi responsabilità a fronte dell'emissione, gestione e compravendita di detti fondi. Tutti i diritti d'autore e relativi alle informazioni d'archivio compresi nei valori dell'indice e nella lista di componenti sono di proprietà di FTSE. BlackRock Advisors (UK) Limited ha ottenuto da FTSE in licenza d'uso i diritti d'autore e le informazioni d'archivio necessari per creare questi prodotti.



I fondi iShares non sono sponsorizzati, approvati o promossi da MSCI, la quale ricusa qualsiasi responsabilità in relazione a tali fondi o a qualsiasi indice su cui tali fondi si basano. Il Prospetto informativo contiene una descrizione più dettagliata del rapporto limitato tra MSCI e BlackRock Advisors (UK) Limited e i fondi ad essa collegati.

"Standard & Poor's®" e "S&P®" sono marchi commerciali registrati e 'S&P Commodity Producers Agribusiness', 'S&P 500', 'S&P Global Clean Energy', 'S&P Global Timber & Forestry', 'S&P Global Water', 'S&P Commodity Producers Gold', 'S&P Listed Private Equity', 'S&P Commodity Producers Oil and Gas', 'S&P 500 Minimum Volatility' and 'S&P SmallCap 600' sono marchi commerciali di Standard & Poor's Financial Services LLC, concessi in licenza d'uso per scopi specifici da BlackRock Fund Advisors o dalle relative consociate. iShares® è un marchio registrato di BlackRock Fund Advisors o delle relative consociate. iShares Agribusiness UCITS ETF, iShares Core S&P 500 UCITS ETF, iShares Global Clean Energy UCITS ETF, iShares Global Timber & Forestry UCITS ETF, iShares Global Water UCITS ETF, iShares Gold Producers UCITS ETF, iShares Listed Private Equity UCITS ETF, iShares Oil & Gas Exploration & Production UCITS ETF, iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF, iShares S&P 500 Minimum Volatility UCITS ETF, iShares S&P 500 UCITS ETF (Acc), iShares S&P 500 UCITS ETF (Inc) e iShares S&P SmallCap 600 UCITS ETF non sono sponsorizzati, approvati, commercializzati o promossi da S&P; S&P non rilascia alcuna dichiarazione circa la convenienza degli investimenti nei prodotti.

EURO STOXX 50®, EURO STOXX® Select Dividend 30, EURO STOXX 50 ex Financials index, EURO STOXX® Mid, EURO STOXX® Small, EURO STOXX® Total Market Growth Large, EURO STOXX® Total Market Value Large and STOXX® Europe 50 sono e marchi commerciali e/o di servizio registrati e di proprietà di STOXX Limited e/o dei suoi licenziati (i "licenziati") e sono stati concessi in licenza d'uso.. iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF, iShares EURO Dividend UCITS ETF, iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF (Acc), iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF (Inc), iShares EURO STOXX 50® ex-Financials UCITS ETF, iShares EURO STOXX Mid UCITS ETF, iShares EURO STOXX Small UCITS ETF, iShares EURO Total Market Growth Large UCITS ETF, iShares EURO Total Market Value Large UCITS ETF e iShares STOXX Europe 50 UCITS ETF non sono sponsorizzati, supportati, venduti o promossi da STOXX né dai licenziati e ne STOXX né i licenziati rilasciano alcuna dichiarazione circa l'appropriatezza degli investimenti in tali fondi.

© 2014 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, ALADDIN, iSHARES, LIFEPATH, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY, INVESTING FOR A NEW WORLD, e BUILT FOR THESE TIMES sono marchi registrati o non registrati commerciali di BlackRock, Inc. o delle sue associate negli Stati Uniti ed altrove. Tutti gli altri marchi sono dei rispettivi proprietari.

BLACKROCK®