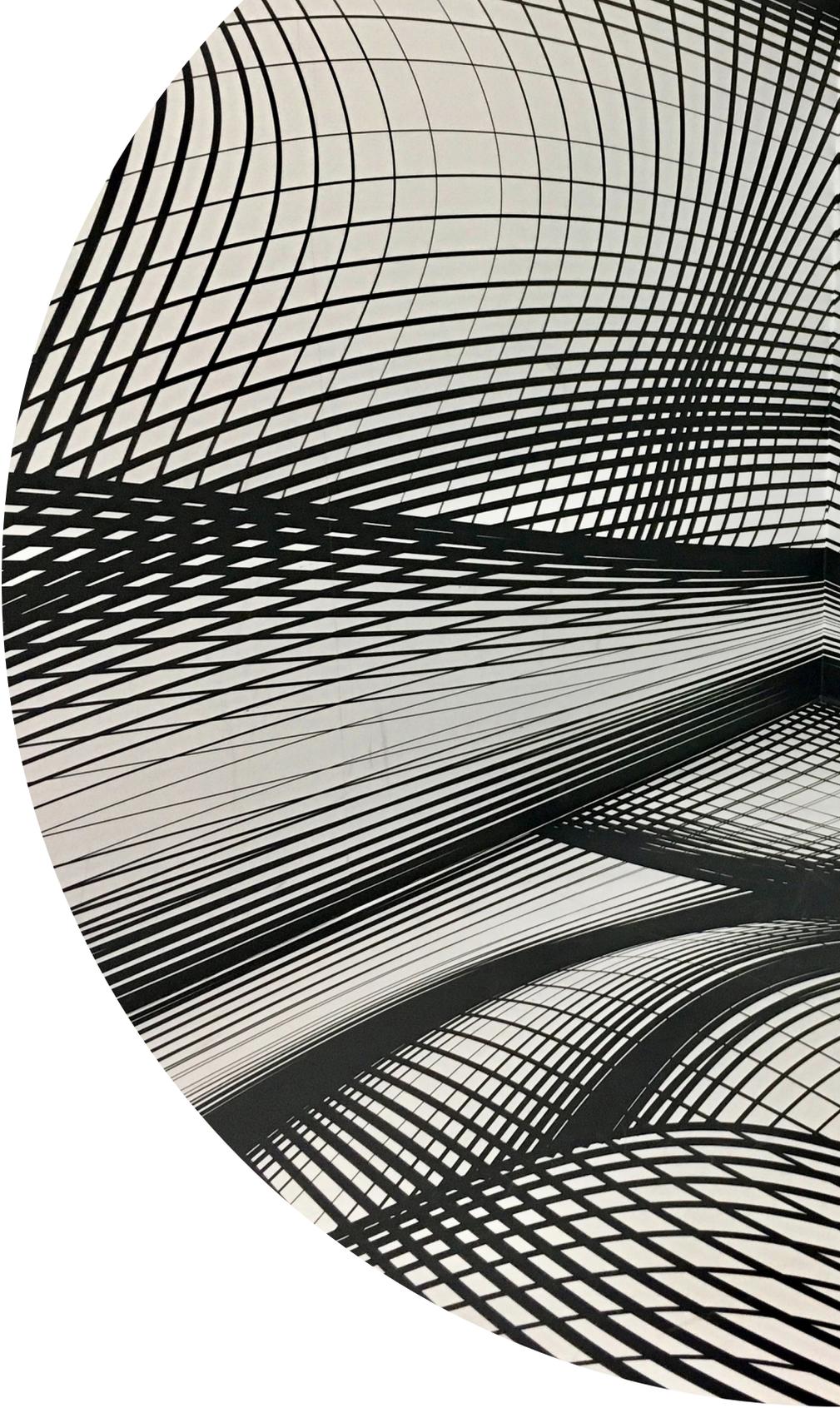


The logo for Rize etf, featuring the word "Rize" in a large, black, sans-serif font with a small teal dot above the letter 'i'. To the right of "Rize" is the text "etf" in a smaller, black, sans-serif font.

Rize^{etf}

A solid yellow circle is positioned on the left side of the page, partially cut off by the edge.

MAGGIO 2020

A large, abstract graphic on the right side of the page consists of a grid of black lines that curve and warp, creating a sense of depth and movement. The grid is composed of many thin lines that intersect to form a mesh-like structure.

**WHITEPAPER - SFATARE I
MITI SULLA LIQUIDITÀ
DEGLI ETF**

Per un argomento che richiede molto tempo, la liquidità degli ETF è ampiamente fraintesa da chi opera nel settore degli investimenti. E, visti i tempi straordinari in cui viviamo oggi, la comprensione della liquidità degli ETF non è mai stata così importante. In questo pezzo, sfatiamo alcune delle idee sbagliate sulla liquidità degli ETF che continuiamo a sentirci dire dalle persone del settore.

COS'È UN ETF?

Un ETF è un veicolo di investimento che negozia in borsa e consente agli investitori di acquistarlo e venderlo durante tutta la giornata di trading (allo stesso modo in cui si possono acquistare e vendere azioni di una società quotata in borsa). Da un punto di vista normativo in Europa, un ETF non è diverso da un fondo comune di investimento. Entrambi sono tipicamente strutturati come fondi UCITS. La differenza principale tra un ETF e un fondo comune d'investimento è che un ETF può essere acquistato e venduto in tempo reale per tutta la giornata lavorativa, mentre un fondo comune d'investimento può essere negoziato solo alla fine della giornata lavorativa.

CHE COS'È LA LIQUIDITÀ?

In parole povere, la "liquidità" nel contesto degli investimenti è una misura della facilità con cui si può acquistare o vendere un investimento.

Ad esempio, le azioni di una grande società quotata in borsa sono tipicamente molto liquide in quanto vi è una forte domanda pubblica di investire nella società, il che significa che in ogni momento ci sono sempre molte persone disposte ad acquistare o vendere azioni della società. Il valore (numero di azioni moltiplicato per il prezzo) scambiato in un giorno può spesso essere utilizzato come misura della liquidità della società. Per gli investitori, questo è importante, soprattutto perché vogliono avere la possibilità di vendere le loro azioni su richiesta. Una società con un basso volume di azioni scambiate potrebbe essere difficile da vendere, soprattutto in tempi di stress del mercato.

COME SI MISURA LA LIQUIDITÀ DI UN ETF?

Dimensioni che seguono un'ampia gamma di classi di attività, pertanto è impossibile generalizzare la liquidità degli ETF. Tuttavia, non è la struttura stessa degli ETF a determinare la liquidità degli ETF. Come ogni fondo comune d'investimento, sono le attività sottostanti in cui l'ETF viene investito a determinare la sua liquidità.

Di seguito discutiamo di come si può misurare la liquidità di una società in base al valore che viene scambiato in borsa. Più avanti sfateremo il mito secondo cui la stessa misura può essere utilizzata per misurare la liquidità di un ETF, dove è sbagliato guardare al valore delle azioni scambiate dell'ETF stesso.

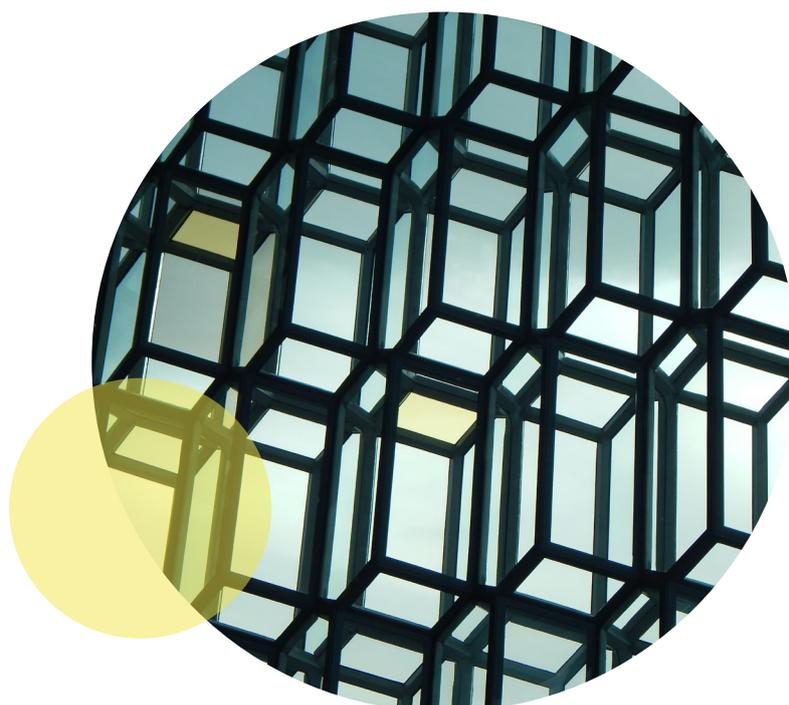
Di conseguenza, al fine di valutare la liquidità di un ETF (ovvero quanto facilmente si possono acquistare o vendere azioni dell'ETF), è necessario guardare e valutare la liquidità delle attività detenute dall'ETF.

PERCHÉ GLI ASSETS DI UN ETF DETERMINANO LA SUA LIQUIDITÀ?

Possiamo utilizzare un semplice esempio di un ETF FTSE 100. L'ETF terrà tutte le aziende del FTSE 100 che corrispondono ai pesi percentuali nell'indice FTSE 100. Se si desidera investire 10 milioni di sterline in un ETF che fornisce un'esposizione all'indice FTSE 100, il gestore degli investimenti dell'ETF deve essere in grado di acquistare azioni per un valore di 10 milioni di sterline delle società comprese nell'indice FTSE 100. Se vendete quell'ETF, il gestore vende le società FTSE 100 per potervi pagare le azioni che state vendendo.

Utilizzando questo esempio, un ETF che investe nelle società comprese nell'indice FTSE 100 avrà un profilo di liquidità corrispondente alla liquidità delle società FTSE 100. In confronto, un ETF che investe in un paniere di obbligazioni ad alto rendimento sarà liquido quanto tali obbligazioni. Poiché le diverse classi di attività (obbligazioni, azioni, materie prime, attività reali, ecc.) presentano diversi livelli di liquidità, i rispettivi profili di liquidità si rifletteranno nei corrispondenti ETF destinati a fornire un'esposizione ad esse. Pertanto, non possiamo generalizzare la liquidità degli ETF, ognuno ha le proprie caratteristiche di liquidità in base a ciò in cui viene investito. Una struttura di fondi ha spesso delle convenzioni per la frequenza di negoziazione, ad esempio infra-giornaliero (ETF), giornaliero (fondi comuni d'investimento), mensile (alcuni hedge fund), ma la frequenza non è sempre legata alla liquidità. Ciò che conta (oltre alla frequenza con cui è possibile acquistare o vendere il fondo) è ciò in cui ogni specifico fondo o prodotto investe, in quanto è ciò che deve essere acquistato o venduto per garantire agli investitori una liquidità sufficiente per acquistare e vendere il fondo.

Riassumendo, nel determinare la liquidità di un ETF, ciò che conta sono le attività in cui l'ETF investe, perché sono i titoli che devono essere acquistati o venduti per consentire agli investitori di acquistare e vendere l'ETF.



PERCHÉ LA STRUTTURA DELL'ETF NON È RILEVANTE PER LA LIQUIDITÀ DI UN ETF?

Per capire perché la struttura dell'ETF non è rilevante nel determinarne la liquidità, è fondamentale comprendere le basi dell'ecosistema degli ETF e i ruoli e le responsabilità dei suoi principali partecipanti.

In primo luogo, gli ETF hanno mercati primari e secondari.

Che cos'è il mercato primario?

Il "mercato primario" si rivolge agli istituti denominati "Authorised Participants" che hanno in essere accordi legali con l'ETF che consentono loro di acquistare o vendere azioni dell'ETF direttamente con l'emittente dell'ETF. Questi istituti sono tipicamente market maker che forniscono liquidità di scambio, e altri broker istituzionali dell'ETF, che creano e riscattano azioni dell'ETF direttamente con l'emittente dell'ETF. Ciò comporta l'aumento e la diminuzione del totale delle azioni dell'ETF in emissione. Questo è importante in quanto un numero fisso di azioni in emissione significherebbe che un ETF ha un prezzo molto più alto sulla domanda e sull'offerta di quell'ETF rispetto alle attività sottostanti. Tuttavia, poiché gli ETF sono di tipo aperto, sono le attività sottostanti a determinare il prezzo piuttosto che la domanda o l'offerta di ETF. Esamineremo ulteriormente questo aspetto nella sezione dedicata ai premi e agli sconti. Quando vengono create nuove azioni sul mercato primario (ad esempio, un investitore acquista 10 milioni di sterline di azioni dell'ETF), il gestore degli investimenti deve acquistare le attività sottostanti del portafoglio, il contrario è vero per i rimborsi, dove le azioni vengono rivendute all'emittente dell'ETF e tali azioni vengono cancellate.

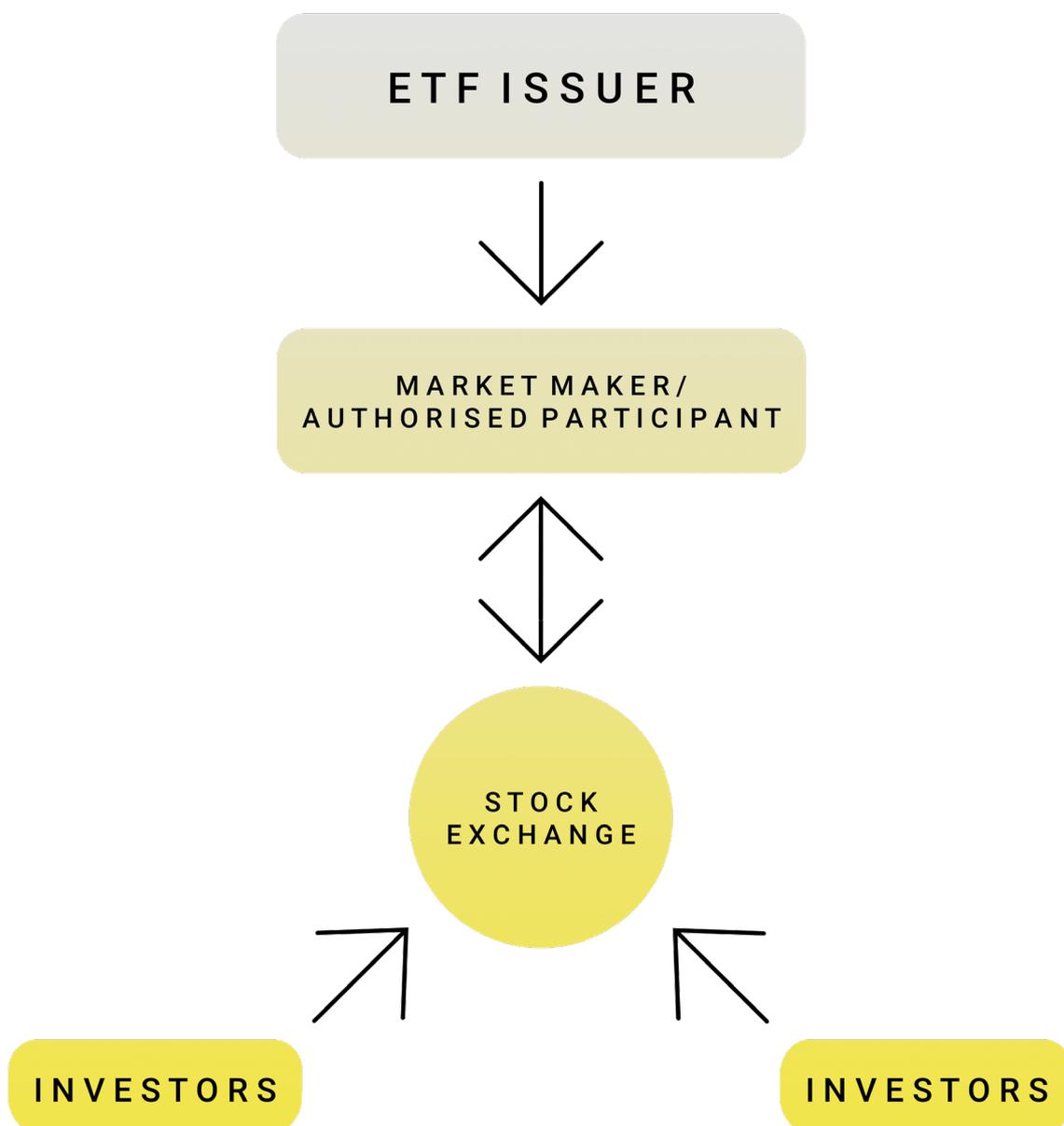
Cos'è il mercato secondario?

Il "mercato secondario" si riferisce a tutte le operazioni di acquisto e vendita dell'ETF che avvengono al di fuori del mercato primario. È generalmente considerato come la negoziazione dell'ETF che avviene in borsa. Per operare in borsa, un ETF richiede un market maker. Ogni ETF negoziato in Europa avrà tipicamente un market maker contrattuale che si impegna a fornire liquidità in borsa. Ciò significa che un market maker sarà contrattualmente obbligato a offrire un prezzo per ogni investitore che voglia acquistare o vendere azioni dell'ETF. Il market maker si impegna ad una distanza massima tra il prezzo di acquisto e quello di vendita per minimizzare il costo della transazione per l'investitore. L'altro importante impegno del market maker è in termini di numero di azioni. Un market maker metterà a disposizione un certo numero di azioni da acquistare e vendere in borsa, che viene reintegrato man mano che gli investitori acquistano e vendono l'ETF. Ciò significa che anche con una domanda zero per un ETF, un investitore può comunque comprare o vendere in borsa.

In che modo gli ETF garantiscono la trasparenza dei prezzi?

Quando il market maker acquista e vende azioni di ETF, costruirà posizioni corte nette (avendo venduto azioni a investitori che stanno acquistando) o posizioni lunghe nette (avendo acquistato azioni da investitori che stanno vendendo), e come tale creerà e riscatterà azioni nel mercato primario.

Prima che un market maker si rechi sul mercato primario, egli coprirà le sue posizioni nette lunghe o corte nell'ETF acquistando o vendendo le partecipazioni sottostanti dell'ETF per rimanere neutrale sul mercato. Possono farlo con precisione, e quindi quotare l'ETF con precisione, perché sanno, spesso con un margine di errore inferiore allo 0,01%, esattamente cosa detiene l'ETF. È per questa trasparenza che gli ETF sono diventati noti rispetto ad altri veicoli di investimento.



COME FUNZIONA L'ARBITRAGGIO CON GLI ETF?

La capacità dei market maker di creare e riscattare nel mercato primario è un aspetto chiave degli ETF, che li rende "open ended". Ciò significa che un ETF dovrebbe sempre avere un prezzo equo in borsa. Ad esempio, se un ETF viene scambiato a un prezzo superiore all'1% rispetto al suo valore equo in base alle attività sottostanti, allora qualcuno può vendere l'ETF in borsa a un premio, ed essere in grado di soddisfare il trade di vendita creando l'ETF nel mercato primario, bloccando così un profitto dell'1% (meno i costi di negoziazione) in quello che è noto come arbitraggio. Questo meccanismo di arbitraggio si basa sulle attività sottostanti negoziabili dell'ETF e contribuisce a garantire che gli ETF operino al fair value.

PERCHÉ LA LIQUIDITÀ DELL'ETF PUÒ ESSERE FUORVIANTE?

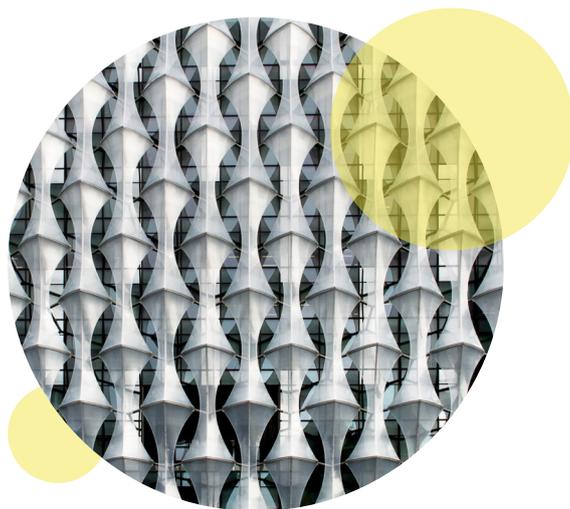
La liquidità di borsa dipende principalmente dalla capacità del market maker di creare e riscattare sul mercato primario e di coprire la propria posizione (acquistare o vendere le attività sottostanti dell'ETF) prima della negoziazione sul mercato primario. Quindi, il messaggio chiave è che l'importo disponibile per l'acquisto o la vendita dipende dalla possibilità di acquistare o vendere facilmente le attività sottostanti dell'ETF.

Un ETF può avere zero azioni scambiate in borsa o avere un gran numero di azioni scambiate in borsa, tuttavia ciò che conta davvero è il patrimonio sottostante. Questa è una parte cruciale per comprendere la liquidità degli ETF. Ad esempio, se un ETF FTSE 100 ha una domanda zero da parte degli investitori e quindi non mostra alcun volume scambiato, una visione tradizionale della liquidità dirà che l'ETF è illiquido, che non può essere facilmente acquistato o venduto dagli investitori. Tuttavia, questo è lontano dalla realtà, un ETF non è un singolo titolo o azione, ma piuttosto un fondo d'investimento che richiede solo attività sottostanti liquide (le società FTSE 100 nell'esempio) per essere liquido a livello di fondo. Pertanto, la liquidità deve essere considerata in modo diverso rispetto alla liquidità delle azioni o delle azioni tradizionali. In questo esempio di ETF sul FTSE 100, con zero azioni dell'ETF scambiate anche per un solo anno, non ha alcun impatto sulla capacità dell'ETF di scambiare 50 milioni di dollari in un solo giorno. Questo perché il gestore degli investimenti dell'ETF può investire 50 milioni di dollari nelle società FTSE 100 senza problemi. Pertanto, le azioni dell'ETF scambiate non sono un indicatore adeguato di liquidità. Tutto ciò che vi dice, è la domanda dell'investitore in quel particolare ETF.

Un altro esempio è un sottostante più illiquido, ad esempio le obbligazioni spazzatura. In circostanze normali, un ETF di obbligazioni spazzatura popolare può avere un volume significativo in borsa, poiché gli investitori acquistano e vendono l'ETF durante tutta la giornata. Tuttavia, il sottostante è tipicamente più illiquido rispetto all'esempio precedente. Pertanto, in condizioni di mercato più estreme in cui il risultato è che gli investitori vendono tutti contemporaneamente, allora la liquidità del sottostante obbligazionario viene testata e, ancora una volta, il volume di scambio dell'ETF stesso non è un indicatore rilevante di liquidità. Il gestore dell'investimento deve vendere le obbligazioni spazzatura sottostanti ad altri acquirenti che possono essere pochi e lontani tra loro. Questo è l'aspetto rilevante del profilo di liquidità dell'ETF.

Il messaggio qui è che la liquidità che conta veramente dipende dalle attività sottostanti di un ETF, così come lo è per qualsiasi altra struttura di fondi aperti.

Man mano che un ETF diventa più popolare e ha aumentato i volumi di negoziazione, un maggior numero di market maker può anche fornire un pricing bidirezionale per l'ETF nonostante non abbia un rapporto contrattuale con l'emittente dell'ETF, questo può portare a un pricing più competitivo.



LE DIMENSIONI CONTANO?

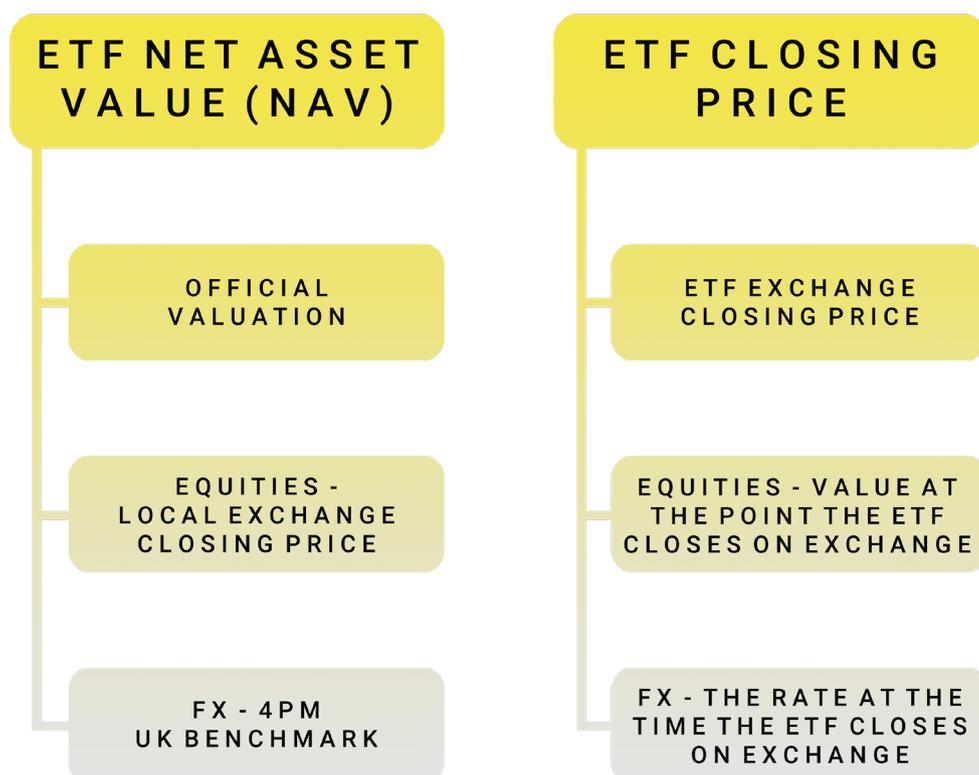
Un malinteso comune intorno agli ETF è che quelli con un patrimonio inferiore in gestione "AUM" sono meno liquidi e quindi sono più rischiosi per un investitore di detenere una quota significativa, o che potrebbero avere un impatto sulla capacità di vendere di un investitore. Questo non è necessariamente vero e, ancora una volta, ciò che tipicamente conta di più sono le componenti sottostanti che devono essere negoziate al momento dell'acquisto o della vendita dell'ETF. L'altra considerazione relativa alle dimensioni dell'ETF è se l'ETF ha attività sufficienti per detenere effettivamente e quindi tracciare i componenti sottostanti dell'indice. Ad esempio, se un ETF traccia un indice obbligazionario aziendale con 1.000 obbligazioni, potrebbe non essere in grado di farlo efficacemente con 1 milione di dollari USA, questo è un punto a parte per la liquidità.

Se prendiamo un ETF FTSE 100 che ha un patrimonio totale in gestione di 1 milione di dollari USA, un investitore potrebbe essere cauto nell'investire per motivi di liquidità, tuttavia, a causa della liquidità delle società FTSE 100 sottostanti, un investitore può tranquillamente investire 50 milioni di dollari USA in un giorno portando il patrimonio totale a 51 milioni di dollari USA. Tutto ciò che è accaduto è che il gestore dell'investimento ha acquistato 50 milioni di dollari delle società FTSE 100, esattamente come se il gestore dell'investimento stesse gestendo un ETF con 10 miliardi di dollari di attività esistenti o 1 milione di dollari di attività dell'ETF. Allo stesso modo, se il giorno dopo lo stesso investitore vuole riscattare i 50 milioni di dollari investiti, nell'esempio si tratta di quasi il 100% del totale delle attività, lasciando 1 milione di dollari nell'ETF. Dato che le attività sottostanti sono il FTSE 100, anche questo non è un problema, il restante 1 milione di dollari è perfettamente sufficiente per l'ETF per continuare ad operare e seguire le società del FTSE 100.

C'è anche un'altra area interessante da considerare per gli ETF più grandi con un maggior patrimonio in gestione. Se un ETF, sulla base del suo patrimonio sottostante, è in grado di gestire 50 milioni di USD di operazioni di vendita in un solo giorno e ha un patrimonio totale di 100 milioni di USD, ciò significa che può gestire un rimborso del 50%. Se un ETF con lo stesso attivo sottostante ha 1 miliardo di USD, può gestire solo un rimborso del 5% (50 milioni di USD). Questa può essere una considerazione importante quando si considera l'AUM esistente di un ETF, può essere considerata troppo grande rispetto alla liquidità delle attività sottostanti come un'emissione più grande rispetto a quella troppo piccola. In questo esempio, le attività più grandi possono essere dannose se la stessa percentuale di investitori vuole vendere le proprie partecipazioni.

COSA SONO I PREMI E GLI SCONTI?

Un altro aspetto e un altro malinteso che spesso può essere collegato alla liquidità degli ETF sono i premi e gli sconti. Ogni ETF, come ogni fondo, ha un Valore Netto d'Inventario "NAV" che viene calcolato da un amministratore, tipicamente giornalmente. Lo standard è quello di utilizzare il prezzo di chiusura dei componenti sottostanti dell'ETF e un benchmark del tasso di cambio alle 16.00 nel Regno Unito per convertire in valuta base qualsiasi attività non quotata nella valuta di base. Il prezzo di scambio dell'ETF è l'ultimo prezzo negoziato alla chiusura della borsa, in Europa tipicamente alle 16.30 UK. La differenza di prezzo tra il NAV per azione e il prezzo di scambio è spesso indicata come premio o sconto. Il grafico seguente evidenzia gli input di ciascun prezzo di chiusura del NAV e dell'ETF, la cui differenza è descritta come premio o sconto.



PERCHÉ I PREMI E GLI SCONTI DELL'ETF SONO FUORVIANTI?

Sulla base della definizione di cui sopra, è importante capire se i premi e gli sconti per gli ETF sono un confronto equo. Cosa succede se avete un ETF europeo che investe in azioni statunitensi? Il prezzo di chiusura dell'ETF sulla LSE, ad esempio, sarà il valore delle attività sottostanti dell'ETF alle 16.30 UK, tuttavia il valore del NAV utilizzerà il prezzo di chiusura delle azioni USA, che è pari alle 21.00 UK. Pertanto, sono previsti valori diversi, e non si tratta di premi o sconti reali. Ora, solo se gli orari di chiusura della borsa su cui opera l'ETF e gli orari di chiusura delle attività sottostanti dell'ETF corrispondono esattamente, questo è un confronto equo, rendendo ridondanti e fuorvianti molte metriche di premio e di sconto per gli ETF.

Anche se ci sono attività sottostanti con un orario di chiusura che corrisponde all'orario di chiusura dell'ETF in borsa, ci possono essere altri fattori fuorvianti. Se le attività sottostanti non sono nella valuta di base dell'ETF, allora i tassi di cambio utilizzati sono rilevanti. Per la maggior parte dei fondi, il tasso di cambio utilizzato per valutare il patrimonio è un benchmark britannico alle 16.00. Tuttavia, il tasso di cambio al momento della chiusura dell'ETF, è il tasso di cambio in quel momento, alle 16.30 nel Regno Unito. Questo è un altro fattore fuorviante nell'utilizzo di premi e sconti negli ETF.

QUANDO SONO GIUSTI I PREMI E GLI SCONTI?

Se il NAV e l'orario di chiusura della borsa dell'ETF sono esattamente gli stessi, allora il premio o lo sconto può essere utilizzato, ad esempio, un FTSE 100 ETF, che opera sulla LSE. L'ETF ha un prezzo di chiusura della borsa alle 16.30, anche il NAV utilizza i prezzi di chiusura delle 16.30 delle società sottostanti. Tuttavia, per qualsiasi ETF con attività sottostanti globali, è improbabile che questa metrica sia adatta e sarà fuorviante. Teoricamente, un premio o uno sconto reale dovrebbe utilizzare un'istananea del NAV utilizzando tempi di valutazione che corrispondono ai tempi di chiusura della borsa su cui è negoziato l'ETF, questo non è qualcosa che si fa di solito o che di fatto è facile da fare.

Il meccanismo di arbitraggio descritto nella sezione "Cos'è il mercato secondario?" assicura che gli ETF debbano essere negoziati al valore equo. Ci sono sempre delle sfumature, e questo dipende tipicamente da quanto sono negoziabili le attività sottostanti. È qui che la liquidità è importante, le attività sottostanti liquide non dovrebbero essere negoziate a premi o sconti costanti.

PERCHÉ SEMBRAVANO ESSERCI PREMI E SCONTI DURANTE LA RECENTE CRISI?

Un esempio utile è l'impatto delle recenti turbolenze del mercato sul premio e sullo sconto per le attività a reddito fisso ad alto rendimento. Qui ci sono stati sconti importanti, il che implica che gli ETF sono stati scambiati in borsa ben al di sotto del NAV. Ci sono diverse possibili cause per questo, ma il reddito fisso ad alto rendimento è spesso considerato un bene meno liquido, il che significa che quando la maggior parte degli investitori sono venditori, ci sono acquirenti limitati per soddisfare la domanda del mercato senza un calo significativo del prezzo. Ciò significa che un prezzo pubblicato, non è sempre un prezzo negoziabile per un'obbligazione illiquida. Infatti, la domanda di vendita dell'ETF può superare la capacità di vendere le attività sottostanti. Ciò riflette ciò che è l'attività sottostante, non la struttura dell'ETF.

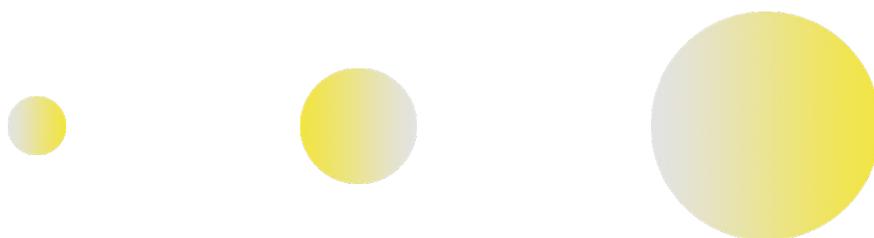
Una visione più ravvicinata e approfondita dell'esempio sopra riportato mostra alcune interessanti conclusioni. Ciò richiede un'analisi più dettagliata della metodologia di determinazione del prezzo nel NAV, ovvero quale valore per le obbligazioni viene utilizzato per il NAV giornaliero. Non sempre esiste un prezzo di chiusura trasparente e negoziabile per le obbligazioni, come nel caso delle azioni. Pertanto, più fonti di prezzo possono non essere d'accordo e fornire più prezzi di chiusura per la stessa obbligazione. In teoria, il prezzo dell'ETF in borsa riflette il costo effettivo della negoziazione delle obbligazioni sottostanti, il prezzo è un prezzo quotato negoziabile. Tuttavia, il prezzo nel NAV è un prezzo pubblicato che rappresenta il prezzo delle obbligazioni sottostanti che non riflette necessariamente un valore negoziabile, ma è invece solo un prezzo dato da un fornitore di dati che valuta le obbligazioni. Pertanto, un'obbligazione potrebbe avere un prezzo di chiusura pubblicato da un fornitore di dati utilizzato nel NAV di 100. In tempi normali, questo potrebbe essere un prezzo negoziabile. Tuttavia, durante una crisi, se un investitore deve vendere una grande quantità di obbligazioni, allora questo non è un prezzo a cui un venditore negozierà e il prezzo effettivo negoziabile può essere molto più basso. Questo è ciò che può e ha fatto sì che gli ETF sembrino negoziare con uno sconto, quando in realtà è dovuto al fatto che il NAV non riflette un valore negoziabile in una classe di attività illiquida durante un periodo di crisi.

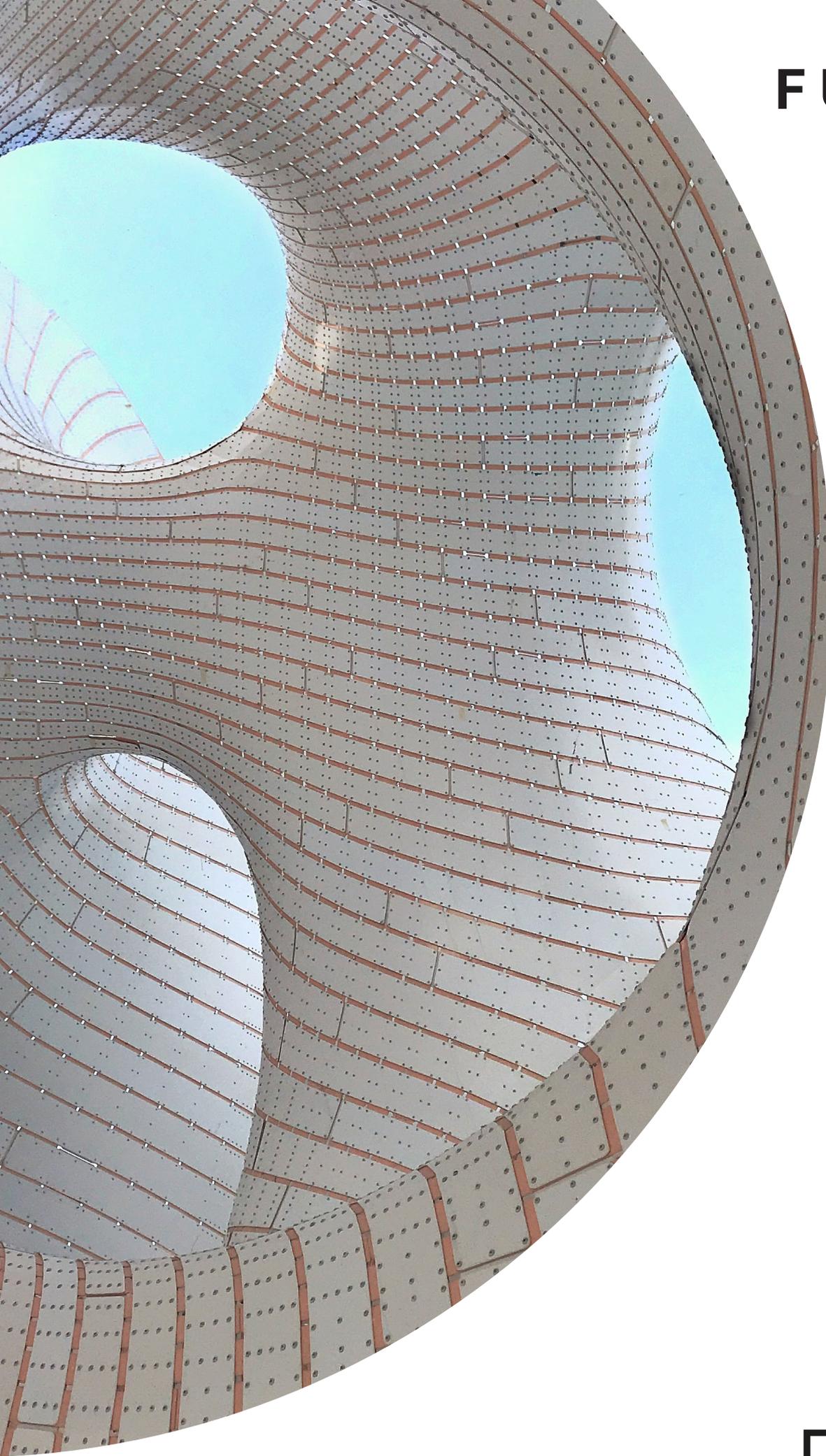
In questo caso, l'arbitraggio descritto in precedenza non è possibile. Quando le negoziazioni avvengono nel mercato primario, i costi di transazione sono tipicamente aggiunti, questo include il caso in cui il prezzo di vendita delle obbligazioni raggiunto dal gestore degli investimenti dell'ETF non corrisponde al prezzo nel NAV. Ciò significa che gli Authorised Participants (AP descritti nella sezione Mercato Primario) che riscattano azioni nel mercato primario, pagheranno il costo effettivo che il fondo ha sostenuto vendendo le obbligazioni, non il prezzo pubblicato dell'obbligazione utilizzato nel NAV. In questo modo si evita che gli investitori esistenti subiscano una perdita che altrimenti sarebbe a carico del fondo consentendo un rimborso al valore del NAV pubblicato. Questo è il motivo per cui tutti i costi sono tipicamente trasferiti all'AP che crea o riscatta sotto forma di costi di transazione, compreso il differenziale di prezzo tra il prezzo di vendita dell'obbligazione e il valore dell'obbligazione nel NAV (in altri fondi comuni di investimento, questo può essere definito come un meccanismo di "Swing Pricing"). Un'alternativa è rappresentata dall'AP che riscatta le azioni dell'ETF per le obbligazioni stesse (l'attività sottostante dell'ETF) piuttosto che in contanti. Questa forma di creazione/rimborso è tipicamente prevalente nel mondo degli ETF a reddito fisso, in questo caso il prezzo dell'obbligazione venduta all'AP dall'ETF corrisponde al prezzo del NAV rendendo il trade neutrale dal punto di vista degli investitori del fondo e dell'AP. L'AP sostiene il costo se questo non è un valore negoziabile, in quanto ora detengono le obbligazioni che hanno venduto l'ETF in cambio del sottostante.

CONCLUSIONE

Il messaggio chiave è quello di guardare sempre al patrimonio sottostante per determinare la vera liquidità. La liquidità non dipende dalla struttura di un fondo, ma da ciò di cui il fondo ha bisogno per acquistare e vendere per soddisfare le creazioni e i rimborsi. In borsa, la liquidità richiede un market maker e la trasparenza tipica degli ETF garantisce che il market maker sia in grado di determinare con precisione il prezzo dell'ETF. Il volume di un ETF negoziato non è rilevante nello stesso modo in cui lo è per un singolo titolo o per il volume di un'azione. Ci sono molte idee sbagliate sulla liquidità degli ETF, è sempre fondamentale guardare sotto la superficie ed esaminare il fondo specifico in cui si può investire piuttosto che la sola struttura.

Per ulteriori informazioni, contattate **Anthony Martin, co-fondatore di Rize ETF** (anthony.martin@rizeetf.com).





FUTURE FIRST ETFs



 Rize^{etf}