



ULTIME NOTIZIE DA

ABBONATI

Investire

RAPPORTO EXCHANGE-TRADED FUND

La grande avanzata degli etf mette in crisi la gestione attiva

Forse diventeranno i prodotti finanziari più amati dagli italiani. In Europa i fondi passivi potrebbero rappresentare tra il 25 e il 28% del mercato dei fondi comuni entro il 2025. L'opinione delle società di investimento



Le notizie più importanti sul mondo della *finanza* e degli *investimenti* le trovi ogni giorno sul profilo **FACEBOOK** di **investire**
SEGUICI, SCRIVICI, COMMENTA, CONDIVIDI

La proliferazione degli Etf (Exchange-traded fund) e la varietà degli strumenti a replica passiva

degli indici a disposizione degli investitori è addirittura inebriante. Da quando sono stati lanciati (era il 1989 quando fu scambiato il primo Etf negli Stati Uniti e in Canada) hanno iniziato a farsi spazio tra i più tradizionali fondi comuni di investimento, mentre è aumentato il loro peso nelle gestioni, nelle unit linked, nei prodotti assicurativi e anche nei fondi della previdenza complementare.



Gli Etf piacciono anche ai trader, e questo perché è molto chiaro che cosa ci si aspetta da loro: replicare l'indice selezionato. Piace moltissimo anche il loro costo, che è nettamente inferiore a quello delle gestioni attive, la tracciabilità dei rendimenti (seguì l'indice e sai come si comporta l'Etf), la liquidabilità (quasi sempre assicurata), nonché la semplicità e la trasparenza dei costi resa inevitabile dalla Mifid 2.

“

Il grande vantaggio per il privato è che può accedere a questi strumenti alle stesse condizioni di prezzi degli investitori istituzionali (Bosoni, Borsa Italiana)

Al punto che molti si domandano se la gestione attiva non si avvii a un lento crepuscolo nelle scelte degli investitori, se è vero che – come emerge da uno studio europeo di Greenwich Associates (BlackRock) su 127 investitori istituzionali - nel 2018 le allocazioni in Etf sono aumentate del 50%, raggiungendo il 15% del totale del patrimonio in gestione.

Gli investitori istituzionali – è scritto nella ricerca - stanno utilizzando gli Etf sia come strumenti tattici sia strategici di lungo periodo nella costruzione del portafoglio. Nel reddito fisso poi le allocazioni in Etf sono raddoppiate, pari a un'incidenza del 20% del patrimonio totale, così come per le allocazioni in Etf azionari, incrementate dal 14% degli asset nel 2017 a circa il 28%. Va aggiunto che gli Etf sono molto flessibili e sono pubblicizzati anche come sostituti dei futures, mentre gli Etf con leva finanziaria e inversa sono spesso impiegati da hedge fund per eseguire posizioni lunghe o corte.

”

Per queste caratteristiche sono molto amati anche dai trader. "Il grande vantaggio per il privato è che può accedere a questi strumenti alle stesse condizioni di prezzi degli investitori istituzionali", spiega **Silvia Bosoni, responsabile Etf, Etp e fondi di Borsa Italiana**. "E questo è tanto più vero in Borsa italiana, dove la presenza degli investitori retail è testimoniata dal controvalore medio dei contratti scambiati che è di circa 22mila euro, un valore sensibilmente inferiore a quello delle altre piazze europee e più simile ai mercati americani". Borsa italiana tra l'altro contende a Deutsche Boerse il primato in Europa come numero di contratti siglati nel 2018, mentre a marzo si è piazzata



Gloria Valdonio*

5 Luglio 2019

ULTIMA SETTIMANA

I più letti



Caso H20, una tempesta in un bicchier d'acqua



L'assist di Savona ai consulenti indipendenti



In Asia nascono cinque nuovi ricchi al secondo



Gli abusi finanziari scoperti da Consob&Co

seconda come controllore degli scambi dietro Londra.

La rivoluzione. Quanto al mercato mondiale, ha superato i 5 trilioni di dollari a gennaio e negli ultimi dieci anni ha segnato un tasso di crescita annuo del 19%, mentre l'incremento annuo dei fondi di investimento nello stesso periodo è stato del 2%. In Europa gli Etf hanno iniziato a essere scambiati in Borsa solo negli anni 2000, ma il gradimento è stato grande e il patrimonio gestito è passato da 100 miliardi di euro di fine 2008 a 760 miliardi del primo trimestre 2019 e oggi rappresenta l'8,6% dell'Aum (Asset under management) totale dei fondi d'investimento europei, rispetto al 5,5% di cinque anni prima.



Come spiega Morningstar

L'adozione di Etf in tutta Europa dovrebbe accelerare, stimata da cambiamenti normativi favorevoli, innovazione e un crescente riconoscimento dei benefici a lungo termine degli investimenti a basso costo e il settore potrebbe arrivare a 2 mila miliardi di attività già nel 2024.

"Nel frattempo", è scritto nel report, "i fondi passivi nel loro complesso, cioè gli Etf e i fondi comuni indicizzati, si prevede continueranno a prendere la quota di mercato dalle loro controparti attive, e potrebbero rappresentare il 25-28% del mercato europeo dei fondi di investimento nel 2025. E si ritiene che gli Etf saranno la forza trainante di questa crescita".

“

I maggiori utilizzatori saranno gli investitori istituzionali con i tassi di crescita maggiori per i fondi pensione e per le assicurazioni (Branda, Ubs Am)

"I maggiori utilizzatori saranno gli investitori istituzionali con i tassi di crescita maggiori per i fondi pensione e per le assicurazioni", è il commento di **Francesco Branda, head of passive & Etf specialist sales Italy di Ubs AM** il primo provider di Etf Sri in Europa con un 34% di market share secondo i dati Morningstar di fine aprile.

Passivo batte attivo. Questi sono i numeri, e la consulenza finanziaria indipendente non ha dubbi. "Gli Etf sono molto meno costosi anche dell'80% all'anno come carico commissionale, spesso più redditizi e sempre più intelligenti nella formula "smart beta", afferma **Salvatore Gaziano, direttore investimenti di SoldiExpert**. "E tutte le analisi dimostrano che tra un fondo e un Etf, quest'ultimo è migliore come rischio/rendimento per l'investitore nel 90% dei casi".

”

Nella gestione attiva dei fondi d'investimento, spiega ancora Gaziano, i costi, che vengono spalmati nella catena distributiva, possono essere anche del 2-3% annuo, e anche di più per quelli azionari; mentre per gli Etf il costo di gestione è nettamente più basso, e questo regala nel tempo un vantaggio importante a prodotto. "I risparmiatori dovrebbero quasi sempre preferirli ai fondi, soprattutto nel caso di patrimoni medio-bassi", dice ancora Gaziano, "ma nella realtà banche e reti propongono i fondi d'investimento, perché ottengono cospicue retrocessioni in media il 75% del costo di gestione viene retrocesso al collocatore, mentre sugli Etf no". "La replica passiva di un paniere, che non prevede remunerazione a un gestore, ha impatti importanti anche per gli investitori istituzionali", aggiunge **Andrea Cattapan, responsabile area risparmio gestito di Consultique**.





"I grandi distributori retail fanno fatica ad accettare gli Etf perché sono economici", spiega **Enrico Camerini, head of Institutional clients Ishares Italy del gruppo BlackRock**, "eppure l'Etf è un ottimo strumento in mano a un gestore di portafoglio, anche attivo, perché permette di entrare immediatamente in un certo mercato e a un certo prezzo».

In ogni caso il trend a favore degli investimenti a costi bassi, o molto bassi, è favorevole, così come la guerra sulle commissioni, e dopo che Fidelity ha lanciato negli Stati Uniti i primi fondi indicizzati a costo zero, "ora sono in molti a domandarsi chi lo farà per primo sul mercato europeo", **si legge in un report Morningstar.**

“

I grandi distributori retail fanno fatica ad accettare gli Etf perché sono economici. Eppure sono un ottimo strumento in mano a un gestore di portafoglio, anche attivo (Cattapan, BlackRock).

Risultati smart. Costano poco, questo è chiaro. Ma sono anche vincenti? Un'analisi condotta dal team di ricerca di Lyxor, che copre circa 7mila fondi per 1.600 miliardi di euro - ha dimostrato che nel 2018 solo il 24% dei gestori attivi ha sovraperformato il proprio indice di riferimento durante l'anno, in netto calo rispetto al 48% del 2017 e alla media decennale del 36%. Ma ci sono analisi ancora più drastiche.

"Dalle nostre statistiche solo il 5-10% dei fondi europei a dieci anni è riuscito a battere i rispettivi benchmark di categoria, mentre - facendo confronti omogenei - gli Etf risultano vincenti nel 90% dei casi", afferma Cattapan, secondo il quale diversi Etf di ultima generazione, definiti smart beta, che applicano algoritmi per replicare il paniere di riferimento modificandolo (includendo magari le società con i migliori fondamentali di bilancio, le migliori prospettive, o prendendo i titoli meno volatili o meno esposti al ciclo economico) allo scopo di fare meglio dell'indice permettono di fare una gestione attiva dando modo all'investitore di attuare le sue strategie.

”

"Il mercato Etf per una percentuale molto alta investe in repliche passive", dice **Antonio Gatta, co-branch manager e institutional sales director di Franklin Templeton in Italia.** "Ma negli ultimi anni si sono aggiunti prodotti smart beta che vanno a migliorare il profilo di rischio/rendimento riducendo i momenti di downside e le correzioni soprattutto nel mercato obbligazionario: sono prodotti che superano la dicotomia strategia attiva e passiva, il cui obiettivo è fare meglio dell'indice". In ogni caso per gli operatori tra le due strategie non c'è antagonismo, ma cooperazione.



"Riteniamo che i fondi a gestione attiva e quelli a gestione passiva presentino vantaggi differenti a seconda delle diverse fasi del ciclo economico", è il commento di **Marlène Hassine Konqui, head of Etf research** e di **Jean-Baptiste Berthon, senior cross-asset strategist di Lyxor AM**.

"Nelle fasi recessive sarebbe opportuno privilegiare i fondi attivi e alternativi, mentre nella fase iniziale del ciclo economico gli investitori dovrebbero preferire gli strumenti passivi, poiché il beta diventa la fonte di performance principale. Nelle fasi intermedie e avanzate del ciclo economico, caratterizzate da una più fragile direzionalità dei mercati, la giusta combinazione di fondi attivi e passivi può offrire notevoli vantaggi", aggiunge la manager.

"Il nostro portafoglio ideale è composto per il 50-60% da Etf, per il 20-30% da fondi flessibili o alternativi,

“

e per il 10% da certificati", è l'opinione invece di Cattapan.

Nelle fasi recessive sarebbe opportuno privilegiare i fondi attivi e alternativi, mentre nella fase iniziale del ciclo economico gli investitori dovrebbero preferire gli strumenti passivi (Hassine Konqui, Lyxor Am)

Liquidità. E allora è inevitabile affrontare la più grande preoccupazione di ogni investitore: gli Etf sono liquidi? "In linea di massima è garantito lo smobilizzo del mercato dall'emittente", dice Cattapan. "Solo se il sottostante non riesce a fare prezzo, come è successo il giorno successivo alla Brexit, anche l'Etf può avere difficoltà. Ma queste sono situazioni limite".

Quanto ai prodotti più rischiosi, quelli a leva, i più aggressivi, perché pur avendo un patrimonio separato dall'emittente come tutti gli Etf, il loro funzionamento di replica della performance degli indici espone a incrementi o molto positivi oppure molto negativi. In ogni caso, secondo gli operatori, alcuni Etf sono così liquidi e il controvalore scambiato è così significativo da non rappresentare un problema. E anche la proliferazione dei prodotti non vede segni di frenata.

Crescita a doppia cifra. E allora quali sono le previsioni degli addetti ai lavori? "Gli Etf diventeranno sempre più popolari in Italia e una spinta importante potrebbe darla la **Mifid 2** che incoraggia una maggiore attenzione ai costi. In quest'ottica gli Etf diventano una soluzione piuttosto competitiva", dice **Roberto Rossignoli, portfolio manager di Moneyfarm**. "Ci aspettiamo un tasso di crescita a

doppia cifra per il mercato italiano, superiore a quella dell'industria del risparmio gestito in generale", è l'opinione di Branda.

”

Ma quali Etf cresceranno? Se oggi il mercato investe soprattutto in Etf azionari prevalentemente passivi, spicca il peso crescente degli Etf obbligazionari. Solo in Europa, alla fine del 2018, il numero di prodotti quotati di tipo obbligazionario ha superato la soglia di 400 (per lo più Etf) per un patrimonio di oltre 198 miliardi di dollari rispetto ai circa 137 miliardi di dollari di attività a fine del 2016. "Uno degli elementi più attraenti degli Etf è che con un'unica operazione, un investitore può effettivamente aggiungere migliaia di obbligazioni al proprio portafoglio", spiega **Simone Rosti, responsabile per l'Italia di Vanguard**.



"Pochi gestori professionali possono ottenere un'esposizione così ampia e diversificata in modo così economico come quello degli Etf. Inoltre, gli investitori acquisiscono un'esposizione su obbligazioni a cui è difficile accedere: la disponibilità di alcune obbligazioni si è infatti notevolmente ridotta dal 2008 e dall'avvio delle politiche di allentamento quantitativo delle principali Banche centrali e gli Etf sono intervenuti per colmare il divario. Ciò è diffuso in settori quali

corporate bond, high yield e debito dei mercati emergenti", conclude Rosti.

“

Uno degli elementi più attraenti degli Etf è che con un'unica operazione, si possono aggiungere migliaia di obbligazioni al proprio portafoglio (Rosti, Vanguard)

Sostenibilità, naturalmente. Ma il mercato non è fermo alla dialettica equity-bond. La strategia degli operatori mira a innovare e trovare nuove soluzioni per gli investitori. "L'innovazione è l'arma essenziale in tutti i settori per avere successo", dice **Salvatore Catalano, responsabile per l'Italia di VanEck.** "E la nuova frontiera è rappresentata dai prodotti che aggiungono qualcosa all'indice, come i prodotti settoriali, i prodotti smart, e soprattutto quelli sostenibili".

"Prevedo una crescente attenzione sulla parte attiva e sugli Esg, perché sia il retail che gli istituzionali guardano sempre di più alla sostenibilità", conferma Gatta. "Tra qualche anno tutti i prodotti saranno Esg, che anche a livello europeo potrebbe diventare un criterio di valutazione imposto dai regolatori", aggiunge **Giuliano D'Acunti, responsabile commerciale Italia di Invesco.**

”

La conferma è data dalla ricerca di Greenwich Associates, secondo la quale gli investitori istituzionali europei stanno integrando gli standard ambientali, sociali e di governance (Esg) nei loro processi di investimento e molti di questi investitori utilizzano proprio gli Etf come veicolo favorito per adottare tali esposizioni Esg.



Inoltre quasi la metà dei partecipanti allo studio prevede di avere oltre il 50% del patrimonio complessivo investito con criteri Esg entro i prossimi cinque anni. La tendenza poi è costruire prodotti assolutamente originali sono poi alcuni prodotti assolutamente originali.

Uno su tutti, **l'Invesco Msci Europe Esg Leaders Catholic Principles Ucits Etf,** che è stato quotato da poco ed è l'unico nel suo genere. Si tratta della replica fisica dell'Indice Msci Europe Select Catholic Principles che investe in aziende europee che aderiscono alle linee guida di responsabilità e sostenibilità a cui si aggiungono i criteri di esclusione dettati dai principi cattolici.

"In altre parole il sottostante non include armi, contraccezione, pornografia e staminali, cioè tutto il settore forma", spiega **Franco Rossetti, Etf senior relationship**

“

manager di Invesco.

Il sottostante non include armi, contraccezione, pornografia e staminali, cioè tutto il settore forma. Questo è il rispetto per i criteri di responsabilità e sostenibilità (Rossetti, Invesco)

Se queste sono le tendenze, il futuro è incerto per gli strumenti più inefficienti, nonché, per le gestioni con costi troppo elevati e non giustificabili, e per i prodotti strutturati più complessi. «Credo che in questo senso gli Etf stiano contribuendo a costruire nuovi standard in termini di trasparenza», dice Rossignoli.

Emittenti italiani, dove sono? Nonostante l'espansione il mercato degli Etf resta concentrato con i primi tre emittenti che controllano circa i due terzi degli asset. In particolare **iShares** è al primo posto con una quota del 44,6% e il suo primato è particolarmente schiacciante proprio nel reddito fisso, dove controlla più del 60% delle attività.

”

Seconda è **Xtrackers**, la cui quota è passata dal 9,8 all'11%, in parte grazie al consolidamento tra la divisione degli Etf e quella degli Etc (i prodotti specializzati sulle materie prime), seguita da Lyxor con l'8,4%. Gli ultimi due anni hanno visto poi una raffica di fusioni e acquisizioni nel mercato Etf europeo e l'ingresso di molti dei più

grandi gestori patrimoniali del mondo. Da segnalare l'acquisizione di Source da parte di Invesco, passando così da operatore di nicchia in uno dei primi dieci fornitori di Etf in Europa.

WisdomTree ha acquisito l'attività di commodity di Etf Securities e ora è diventata leader nelle materie prime. Di dimensioni più ridotte è stata l'acquisizione di Think Etf da parte dell'olandese VanEck per ampliare la presenza europea. Altri protagonisti, tra cui **Tabula e Candriam**, hanno debuttato negli ultimi due anni, mentre le americane **Fidelity, Franklin Templeton e JPMorgan** sono entrate nel mercato degli Etf con le proprie piattaforme e Goldman Sachs dovrebbe farlo nel 2019.

L'Italia è sempre sorprendente: ci giochiamo il primo posto con **Deutsche Boerse** per numero di contratti e controvalore scambiato su Etf, eppure non ci sono emittenti domestici. Perché? «Tutti i principali emittenti esteri hanno deciso di quotare i loro prodotti anche in Italia perchè il mercato Etfplus garantisce un'elevata liquidabilità grazie alla presenza di diverse figure di market making e i clienti italiani e non solo comprano su Etfplus per lo stesso motivo: book profondo e spread contenuti», è la risposta di Bosoni.

**articolo pubblicato sul numero di giugno di Investire*

Lascia il tuo commento

Testo

Caratteri rimanenti: 400

INVIA

ARTICOLO SUCCESSIVO

Lyxor quota in Borsa
Italiana un fondo Etf sui
green bond