

Venti anni di Etf che hanno cambiato la gestione degli investimenti

Dapprima ignorati o guardati con sospetto, gli Etf hanno conquistato un numero crescente di investitori, con la loro adattabilità, economicità e trasparenza

di Marco Ciatto

ETFPLUS: ETF PROVIDER E FONDI QUOTATI

Provider	Nr. Etf
Amundi	311
BlackRock	164
DWS Xtrackers	160
UBS ETF	138
Invesco	107
SPDR ETFs	89
Vanguard	49
HSBC ETFs	44
BNP Paribas	43
WisdomTree	41
J.P. Morgan ETFs	39
Legal & General	39
Global X	30
VanEck	27
HANetf	26
Fidelity	22
Franklin Templeton	20
Ossiam	11
First Trust	10
Credit Suisse	8
PIMCO ETF	8
Rize ETF	7
Candriam	5
Tabula	4
GSAM ETFs	3
KraneShares	3
Structured Invest	2
Melanion Capital	1

Fonte: MondoETF, al 28 settembre 2022.

L'introduzione degli Etf in Borsa Italiana vent'anni fa è stata per molti una scommessa, vinta, senza ombra di dubbio, e da parecchio tempo, ormai. Si susseguono, infatti, nuovi record e, soprattutto, nuovi traguardi in termini di approcci, strategie, esposizioni, sia geografiche sia di asset class. E il prodotto Etf si è dimostrato capace non solo di evolversi per venire incontro alle richieste degli investitori, ma anche di saper attrarre nuovi investitori che fino a poco tempo fa non consideravano l'Etf tra gli strumenti d'investimento. MondoETF ha organizzato un forum con alcuni primari emittenti di Etf che hanno contribuito alla nascita di questo mercato, per commentare le varie innovazioni introdotte e come queste abbiano modificato il processo d'investimento degli investitori. Vi hanno preso parte: **Mauro Giangrande**, Head of Passive Sales Emea South di Xtrackers DWS, **Luca Giorgi**, Direttore commerciale iShares and Wealth di BlackRock Italia, **Ilaria Pisani**, Head of Sales ETF, Indexing & Smart Beta di Amundi Sgr, e **Simone Rosti**, Head of Italy and Southern Europe di Vanguard.

Il mercato degli Etf non si è mai fermato in questi 20 anni: quali sono state le "sfide" vinte e le innovazioni più importanti introdotte? Quali obiettivi ed evoluzioni vedete ancora avanti?

Giangrande: Il mercato degli Etf ha avuto effettivamente uno sviluppo esponenziale. Ricordo come se fosse ieri la quotazione del primo Etf in Italia, sul mercato MTA, c'era grande attesa per la novità, ma nessuno poteva davvero immaginare quello che sarebbe successo dopo. Oggi ci sono 1.400 Etf e più di 300 Etp quotati su Borsa Italiana, è stato creato un mercato ad hoc, l'ETFPlus, e il

turnover medio giornaliero supera i 500 milioni di euro. Come tutte le novità, nei primi anni questi strumenti hanno scontato certamente un gap in termini di conoscenza, c'era anche chi paventava possibili rischi sistemici. Alla prova dei fatti, però, non solo hanno superato brillantemente tutte le principali crisi finanziarie degli ultimi 20 anni, ma sono addirittura diventati uno strumento imprescindibile per qualunque portafoglio liquido. L'evoluzione del prodotto ha poi innestato un vero e proprio circolo virtuoso. Maggiori sono le masse investite, infatti, maggiore è l'incentivo a lanciare nuovi Etf da parte dei provider per cercare d'intercettare la nuova domanda. Le nuove esposizioni attraggono altri flussi e il mercato cresce di conseguenza. D'altronde, al giorno d'oggi, tramite gli Etf è ormai possibile investire in tutte le principali asset class, con un grado di dettaglio spesso non presente neppure nell'ambito dei fondi d'investimento. Basti pensare alle diverse classi di duration disponibili nei prodotti Fixed income o ai settori di tutti i principali mercati azionari. L'ultima vera sfida è quella di provare a intercettare anche il mercato retail puro, come avvenuto già da tempo negli Stati Uniti. Non è facile, considerato che l'attività di distribuzione in Italia è ancora molto incentrata sulla corresponsione di retrocessioni, ma la diffusione delle nuove tecnologie potrebbe rappresentare un vero e proprio fattore propulsivo anche nel nostro Paese.

Giorgi: Senza dubbio sono stati 20 anni di forte crescita, con i primi 50 miliardi di masse raggiunti in circa 15 anni e i secondi 50 in soli 5. Risultati importanti che hanno portato il mercato italiano a superare oggi i 100 miliardi di masse in gestione, ma soprattutto l'Etf a diventare uno strumento imprescindibile nei porta-

fogli degli investitori italiani. La trasparenza e la semplicità dello strumento, insieme alla granularità offerta da soluzioni sempre più innovative, quali ad esempio le soluzioni fattoriali, gli Etf tematici e sostenibili, ne hanno facilitato l'adozione da parte di numerose tipologie di investitori. In primis i gestori professionali e gli investitori istituzionali, ma anche gli investitori finali, sia tramite la consulenza dei professionisti delle reti sia attraverso piattaforme dirette. L'educazione sui vantaggi dell'Etf, le caratteristiche e le modalità di utilizzo dello strumento hanno giocato un ruolo centrale e siamo convinti che continueranno a farlo, per un mercato che sta facendo sempre più uso di indici sofisticati che, in quanto tali, richiedono un'attenta analisi e comparazione.

Pisani: Il mercato globale degli Etf ha registrato una crescita costante nel corso degli anni, arrivando a superare i 1.300 miliardi di euro di patrimonio in gestione, a fine agosto, in Europa, con un tasso di crescita costante del 15% annuo negli ultimi 10 anni. Il mercato italiano non rappresenta un'eccezione. Infatti, se all'inizio sugli Etf gravava un certo scetticismo e venivano prevalentemente utilizzati per un'esposizione tattica, nel corso del tempo questi strumenti si sono evoluti e sono ormai sempre più inclusi nella parte Core dei portafogli. Anche la platea di investitori si è ampliata e abbraccia oggi tutte le tipologie, dagli istituzionali ai retail. Gli investitori sono inoltre diventati molto più esigenti circa la qualità dello strumento e i servizi associati, e desiderano che il focus sia messo sempre più sull'innovazione nella concezione del prodotto e sulla personalizzazione dell'approccio. I vari dibattiti che hanno caratterizzato l'industria della gestione passiva nel passato sono ormai superati, in quanto è ormai chiaro a tutti come gli Etf permettano agli investitori di esporsi a una molteplice varietà di asset class, settori e temi in modo semplice, trasparente e a costi contenuti, e come un portafoglio d'investimento equilibrato veda al suo interno fondi sia attivi che passivi, a seconda delle scelte di allocazione e del profilo di rischio/rendimento di ciascun investitore. Inoltre, se fino a un paio di anni fa il mercato degli Etf era

prevalentemente caratterizzato da esposizioni azionarie, l'interesse degli investitori e l'emissione di prodotti si stanno ampliando sempre più anche all'asset class obbligazionaria.

Rosti: Inizialmente, gli Etf erano uno strumento utilizzato principalmente per la gestione della componente tattica di un portafoglio. Oggi è ampiamente condivisa l'idea che i portafogli degli investitori istituzionali e di quelli retail, sia azionari sia obbligazionari, possano trarre beneficio dall'utilizzo degli Etf nell'ambito della componente Core in un'ottica di lungo periodo, grazie al loro alto livello di liquidità, facile accessibilità e ai bassi costi. Inoltre, i grandi investitori istituzionali investono oggi in Etf facendo maggiore attenzione ad aspetti che prima non erano considerati, come la capacità di replica, il track record e le policy di investment stewardship, ovvero l'attività di engagement svolta nei confronti dei board delle società detenute in portafoglio. Grazie alla loro resilienza, gli Etf hanno anche dimostrato di essere validi strumenti per affrontare le fasi più difficili dei mercati. Non è un caso che i consulenti finanziari ne stiano sperimentando sempre di più i benefici e siano i primi a chiederne una maggiore diffusione. Tutti questi fattori continueranno a sostenere la crescita del mercato degli Etf, dove avranno un ruolo sempre più importante le soluzioni multiasset a costi bassi e a elevata diversificazione. Vanguard Life-Strategy Ucits Etf, la gamma di Etf multiasset composta da quattro portafogli d'investimento che a propria volta investono in Etf di Vanguard, è uno degli emblemi di questo segmento di mercato in forte crescita.

Come hanno cambiato gli Etf l'allocazione di portafoglio, la gestione patrimoniale, di un mandato o di un prodotto assicurativo?

Giangrande: Gli Etf hanno innovato la modalità di gestione di tutti gli attori presenti nel mondo istituzionale sotto diversi aspetti. Prima di tutto hanno semplificato la manutenzione dei portafogli; consentono, infatti, di negoziare in tempo reale e con un'unica transazione basket contenenti migliaia di titoli. Investitori che vogliono cambiare l'allocazione geogra-

fica, oppure che hanno in programma di aggiustare l'esposizione fattoriale, o ancora che hanno individuato un settore o un tema specifico sul quale puntare, trovano spesso particolarmente utile muoversi acquistando e vendendo Etf. D'altronde, chi sceglie gli Etf lo fa anche perché vuole essere certo del tipo di posizione che sta assumendo, ha la massima trasparenza degli attivi e non ha alcun rischio di style drift. Ricordo all'inizio della mia avventura come Sale di Etf, che la maggior parte dei clienti diceva di utilizzare i fondi indicizzati quotati in Borsa soprattutto nella parte Satellite del portafoglio. Nel tempo è cambiato anche questo, il grosso delle esposizioni in realtà è nel Core, e viene movimentato poco. In questo caso i vantaggi sono legati ovviamente al basso livello dei Ter e alla consapevolezza di poter 'premere il grilletto' nel momento in cui dovesse servire e per le size desiderate. Questo vale in generale, per tutte le tipologie di cliente istituzionale. Ci sono poi ragioni più specifiche che hanno contribuito alla crescita del mercato: ad esempio, le gestioni patrimoniali ricorrono agli Etf per risolvere il problema degli elevati tagli minimi sulle obbligazioni, oppure per implementare strategie di copertura, visto che non possono per motivi operativi utilizzare derivati. Le unit linked legate all'andamento di fondi interni stanno aumentando sempre di più l'esposizione agli Etf per ridurre i costi e perché l'allineamento ai benchmark è spesso ritenuto più importante rispetto alla mera ricerca di un possibile extra rendimento. Infine, i team di advisory per la costruzione dei portafogli modello utilizzano sempre più Etf per la parte tematica e le commodity. In pratica, al momento non c'è una categoria d'investitore che non ha aumentato il ricorso agli Etf negli ultimi anni.

Giorgi: Sono due i contributi principali che gli Etf hanno portato alla gestione di portafoglio: l'efficienza e la granularità. Efficienza non solo in termini di costi contenuti, ma di possibilità d'implementare in maniera rapida e precisa scelte d'investimento sia tattiche sia strategiche, consentendo al gestore di concentrarsi sull'asset allocation. Granularità per la molteplicità di soluzioni che, ad oggi,

offre l'investimento in Etf: dalle asset class più Core, alla precisione di segmenti specifici, come quelli della curva obbligazionaria, agli investimenti in temi innovativi e sostenibili. In questi ultimi anni, il peso degli strumenti indicizzati ha raggiunto livelli significativi di penetrazione all'interno dei portafogli degli investitori italiani. Restano tuttavia notevoli margini di crescita legati ad aree quali ad esempio l'obbligazionario e i canali di distribuzione, come quelli wealth e retail, sempre più interessati a questa tipologia di strumento.

Pisani: La crisi pandemica globale ha rappresentato un vero e proprio cambio di rotta nell'opinione generale sugli Etf, in quanto questi strumenti hanno dimostrato di reggere e affrontare gli shock e la volatilità di mercato e di gestire rapidamente i rischi di liquidità. Gli Etf obbligazionari hanno mantenuto la loro liquidità e sono stati il meccanismo principale di price discovery nei mercati a reddito fisso, vale a dire che nonostante l'elevata volatilità, gli Etf obbligazionari sono riusciti a riflettere i valori dei sottostanti. Infine, un esempio lampante della progressiva evoluzione dell'impiego degli Etf da strumenti di allocazione tattica a strategica riguarda la costante rotazione dei portafogli in ottica responsabile. Gli investitori includono infatti sempre più nella parte Core dei loro portafogli Etf ESG e climatici, cioè sugli indici europei Paris Aligned Benchmark e Climate Transition Benchmark, in linea con gli obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio dell'Accordo di Parigi, e non si tratta di una moda passeggera, ma di un cambiamento strutturale in atto.

Rosti: Il crescente utilizzo degli Etf da parte degli investitori è sicuramente riconducibile ai bassi costi della gestione passiva che, nel lungo termine, impattano positivamente sulle performance. È per questo che Vanguard dialoga con gli intermediari per promuovere un maggior ricorso a prodotti passivi all'interno di veicoli come le unit linked e le gestioni patrimoniali, in quanto ciò può rappresentare il mix migliore a livello di prodotto per i propri clienti (veicolo efficiente e sottostante efficiente) e un mezzo per ridurre i costi, mantenendo il più appropriato livello di servizio.