

PARLIAMO DI ETF

<https://www.eugeniobenetazzo.com>



PARLIAMO DI ETF

Sempre più spesso mi viene chiesto perchè costruisco portafogli di investimento esclusivamente utilizzando fondi comuni di investimento **invece che i tanto sbandierati ETF** costantemente in aumento in termini di volumi trattati anche in Borsa Italia.



Andiamo come sempre per gradi e proviamo a farlo capire a chi si sta avvicinando a questo mondo e/o deve inserire nel suo portafoglio uno di questi strumenti finanziari **perchè lo ha letto in un periodico finanziario** di settore. Gli ETF

sono nati con lo scopo di permettere con grande facilità la replica della performance di un determinato benchmark finanziario ed al contempo evitare di essere soggetti ai tipici oneri di gestione di uno strumento finanziario a gestione attiva (ad esempio il management fee di un fondo comune di investimento).

Questa esigenza è nata originariamente dalla **constatazione che la maggior parte dei gestori di fondi a gestione attiva** (quelli in cui un team di analisti decide che cosa acquistare, quando farlo e perchè farlo) sono molto spesso incapaci di uguagliare e superare la performance di quella ottenuta dal mercato finanziario di riferimento. Pertanto la maggior parte dei fondi comuni di investimento, **soprattutto quelli long-only**, presi nella loro generalità, sono prodotti poco efficienti che performano quando fanno altrettanto anche i rispettivi benchmark (al netto si intende della commissione di gestione). Ovviamente esistono anche fondi comuni di investimento soprattutto di nuova generazione che hanno una gestione flessibile, con **approccio market neutral**, in grado di ottenere performance in quasi tutte le condizioni di mercato.

Questa tipologia di fondi sono più costosi rispetto alla media di settore in quanto si deve **essere disposti a remunerare il gestore** per la sua opera di ricerca, analisi e selezione delle best opportunities. In Italia vi saranno a mala pena cinquanta fondi di tale specie autorizzati al collocamento che vantano questo modus operandi.

Pertanto tornando agli ETF, per definizione questa tipologia di gestione non è disponibile. Significa che operando con gli ETF bisogna accontentarsi sempre della direzionalità della performance grazie alla strategia di replica del sottostante. Ora questa tematica necessiterebbe di molto più spazio



espositivo per essere espressa ed analizzata, tuttavia cercherò di semplificare il tutto in appena due paragrafi. **Gli ETF si dividono in due grandi categorie**, quelli a replica fisica e quelli a replica sintetica.



Questo aspetto è quasi sempre ignorato dal pubblico risparmiatore che viene invogliato dalla propaganda pubblicitaria ad investire negli ETF **come se questi ultimi fossero la benedizione caduta dal cielo** ad un prezzo praticamente regalato in un mondo (quello del risparmio gestito) in cui si fa a gara a turlupinare (nel pieno rispetto della legge) tanto gli investitori quanto i risparmiatori. La modalità di replica del sottostante è essenziale **per comprendere in che cosa si sta di fatto investendo**. Un esempio val più di mille parole. Ipotizziamo un ETF che replica l'andamento dell'indice azionario italiano FTSE MIB40. Per ottenere questo risultato il gestore che colloca il prodotto sul mercato del risparmio gestito può inserire all'interno del fondo tutti i titoli azionari italiani che compongono l'indice italiano in base alla loro percentuale di capitalizzazione.

Questa è la replica fisica. Significa che dentro il suddetto ETF vi sono i titoli azionari veri e propri e quindi avete una esposizione fisica direzionale all'andamento degli stessi. Se invece consideriamo un ETF che investe sui titoli azionari quotati nelle principali nazioni africane emergenti, **potete stare certi che dentro l'ETF** non troverete i titoli suddetti ma uno swap con una controparte finanziaria che consente di replicare l'andamento di tal paniere di titoli: **questa è la replica sintetica**.

Per intuibili ragioni di buon senso, la replica sintetica, oltre che esporvi a rischi di insolvenza della controparte, è **solitamente più costosa di quella fisica**. Quasi sempre gli ETF esotici (mercati da replicare molto sofisticati) o con strategie tematiche sono prodotti sintetici. Quelli a replica fisica invece sono i mercati azionari ed obbligazionari tradizionali. Altro esempio: investire in un ETF che replica l'andamento dei titoli di stato decennali in area euro con un rating di investment grade significa con grande presunzione (ma non è una certezza assoluta) investire in un fondo che detiene nel suo portafogli tali titoli. Vi è di più: all'interno della replica sintetica vi è una **sotto categoria di ETF che può presentare spiacevoli sorprese** se non si comprende il rischio a cui vi può esporre la replica sintetica: mi sto riferendo alle strategie tematiche a leva.

Questi ETF sono facilmente identificabili perchè riportano solitamente queste denominazioni Long 2X, 3X, 5X o



Short/Bear 2X, 3X, 5X ed anche 7X. Possono permettere di andare in leva su tutto, sia al rialzo che al ribasso: indici azionari, indici obbligazionari, cross valutari, materie prime, settori specifici e così via discorrendo. Tali ETF se mantenuti in portafoglio per più di un giorno possono molto spesso **produrre un risultato finanziario aberrante** che si discosta abbondantemente dalla performance del sottostante di replica.

Molti lettori mi hanno scritto menzionando il loro caso specifico di questo o quel ETF in leva sia al rialzo che al ribasso che **ha disatteso le loro ambizioni**. Significa che se acquistassi un ETF short con leva 3X sull'indice tedesco DAX30 e quest'ultimo perdesse il dieci per cento in un mese, potete stare certi che la vostra performance non sarà del +30%, anzi in casi molto peculiari può essere anche negativa.

Questo purtroppo è conseguenza del **compounding effect** ossia la capitalizzazione composta del NAV in forza

della leva moltiplicatrice che può esacerbare il risultato finale se ad esempio la caduta dell'indice non è linearmente progressiva, ma a singhiozzo, con pull-back e finte risalite, che producono il ricalcolo giornaliero del NAV del fondo sottoposto all'effetto leva.

Per questo motivo tali ETF (tutti quelli a leva) **sarebbero da utilizzare esclusivamente in ottica intra-day** e non multi-day: in sostanza utilizzati in sostituzione dei contratti future o mini future (che non sono invece accessibili a tutti). Lo stesso si potrebbe dire anche per lo short-overnight in assenza di leva (ossia con il coefficiente di replica unitario quindi 1X), in questo caso il compounding effect impatta decisamente meno sul NAV ma produce in ogni caso **distorsione alla replica** ed alla performance finale della posizione.

Oltre a quelli a leva, sarebbero da evitare tutti gli ETF sintetici con **insignificante liquidità**, in cui il primo prezzo di bid/ask è proposto dallo stesso emittente dell'ETF che per legge deve essere anche market maker. In sintesi estrema, se proprio volete investire mediante gli ETF puntate esclusivamente su quelli che replicano panieri di indici azionari od obbligazionari **convenzionali** (ovviamente se a replica fisica), caratterizzati da elevati volumi di negoziazione, in cui pertanto può essere giustificato pagare poco per ottenere una **esposizione direzionale passiva long only** ad un mercato tradizionale, mentre state vivamente alla larga da quelli a replica sintetica.

