

Rilevante l'uso di Etp nei portafogli dei consulenti finanziari indipendenti

Dalla prima indagine realizzata da MondoETF emerge che l'allocazione in Etp ha per lo più finalità di medio/lungo periodo; in futuro si attende un ampliamento della gamma di Etf obbligazionari

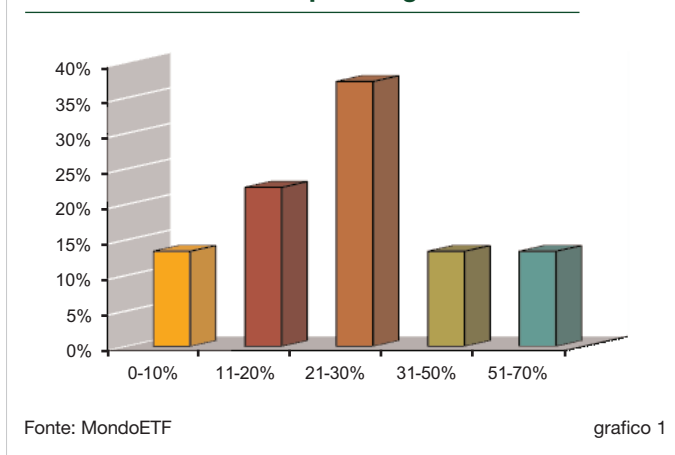
di Marco Ciatto e Luca Damiani

Gli Etp hanno assunto un ruolo sempre più importante all'interno dei portafogli dei consulenti finanziari indipendenti, che li adoperano soprattutto con finalità strategiche di lungo periodo e per l'asset allocation all'interno dell'intero portafoglio. Sono utilizzati in egual misura gli Etp azionari e obbligazionari, che sono apprezzati soprattutto per il Ter comples-

sivamente più basso rispetto a quello dei prodotti gestiti attivamente. Guardando al futuro, i consulenti *fee only* si aspettano una crescita del mercato degli Etp tra il 10% e il 20%, e chiedono alle società emittenti di ampliare la gamma degli Etf obbligazionari, magari introducendo prodotti a scadenza simili a quelli già presenti sul mercato americano.

Sono questi alcuni dei principali risultati della prima *survey* condotta da MondoETF sull'allocazione in Etp da parte dei consulenti finanziari indipendenti italiani. All'indagine hanno partecipato 75 consulenti *fee only*, che hanno complessivamente un patrimonio sotto consulenza di oltre 1,1 miliardi di euro: la maggior parte ha un *asset under advisory* (AuA) compreso tra 10 e 30 milioni di euro (29% dei partecipanti), seguito da quelli nella fascia tra 5 e 10 milioni di euro (21%), mentre il 9% dichiara masse in gestione sotto consulenza superiori ai 50 milioni di euro. A livello di clientela, il 39,3% dichiara di seguire tra le 10 e le

Percentuale di Etp mediamente inserita all'interno del portafoglio dei clienti



20 persone, il 27,9% oltre 30, il 18% tra i 20 e i 30 clienti, mentre il 14,8% ha meno di 10 persone sotto *advisory*.

Le quote investite in Etp

Un primo risultato interessante dell'indagine evidenzia come solo il 12% dei consulenti finanziari indipendenti non preveda l'utilizzo di Etp, mentre tra chi investe in questi prodotti è nettamente maggiorita-

ria la quota di chi lo fa sia in Etf sia in Etc (78,7% del campione, *vedi grafico 1*). Riguardo, invece, alla quota di portafoglio destinata agli Etp, quella più gettonata (37,3% delle risposte) è compresa nel range 21%-30%, seguita dalla fascia tra 11% e 20% (22,4% delle preferenze), mentre ottengono il 13,4% ciascuna le quote comprese tra 0%-10%, 31%-50% e 51%-70%.

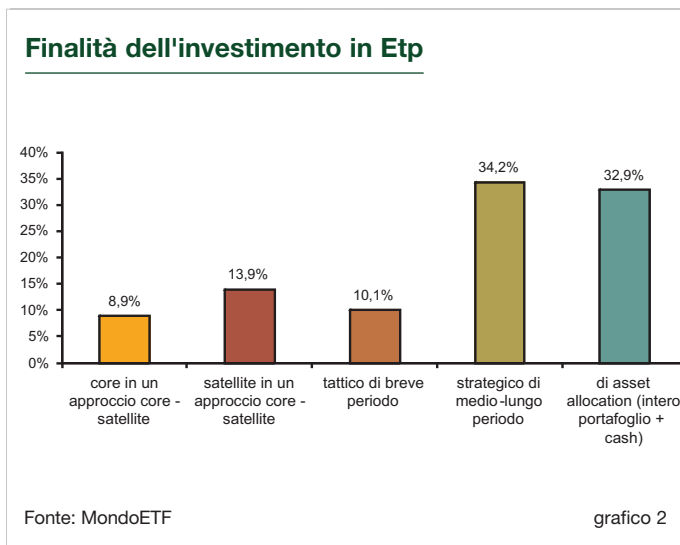
Fornisce la sua opinione sull'allocazione in Etp **Gianni Lupotto**, titolare dello studio di consulenza finanziaria e patrimoniale indipendente Lupotto & Partners. "Gli Etp sono una categoria di strumenti finanziari relativamente ancora poco nota presso gli investitori privati. Riteniamo che questa sia una conseguenza della scarsa informativa che viene data su questi strumenti da parte del canale bancario e delle reti, che preferiscono suggerire strumenti gestiti, a parità di mercato coperto. A volte questi suggerimenti sono accompagnati anche da *warning* su ipotetici maggiori rischi degli Etp rispetto ai fondi

comuni d'investimento. Pertanto, noi svolgiamo anche un'opera di divulgazione e di corretta presentazione delle caratteristiche e dei vantaggi e limiti dell'investimento in Etp", spiega Lupotto, che prosegue: "La quota di Etp da noi consigliata sui portafogli è estremamente variabile in funzione del profilo e della dimensione del cliente. In generale, più è piccola la dimensione

del portafoglio, più è alta la quota di Etp, grazie alle sue caratteristiche di diversificazione intrinseca. Al crescere delle dimensioni del portafoglio, la quota di Etp si riduce a favore di investimenti su singoli titoli azionari/obbligazionari".

Con riferimento alle Borse su cui operano i consulenti finanziari indipendenti per acquistare Etp, si registra una netta preferenza per Borsa Italiana (85,5% del totale delle operazioni effettuate in Etp), mentre ricoprono un ruolo marginale Deutsche Börse (5,5%), London Stock Exchange (4%) e Nyse Euronext (2,8%).

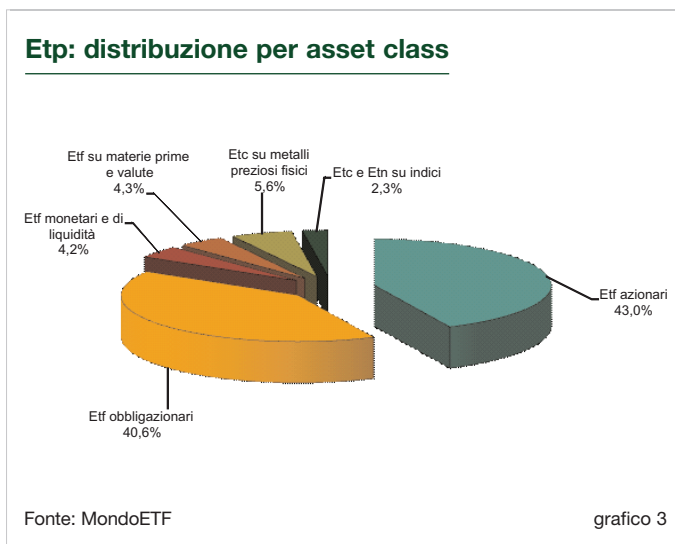
In relazione alla percentuale di portafoglio da destinare agli Etp, il consulente *fee only* **Lucio Sgarabotto** sostiene come "non ci sia una regola universale, dipende da molti fattori quali la presenza di valide alternative presso la banca da cui si fornisce il cliente, l'esistenza di Etf adeguati alle esigenze del cliente ecc.. Mediamente nel portafoglio dei miei clienti gli Etf rappresentano circa il 50% del patrimonio, mentre le altre tipologie di Etp, quali le Etc, sono molto poco utilizzate". Guarda più alla situa-



zione attuale il consulente finanziario indipendente **Giuseppe Andreoli**: "La nostra clientela accetta di buon grado di avvalersi di questo tipo di strumenti, perché è consapevole della loro efficienza. La quota può variare sensibilmente ogni volta che procediamo alle revisioni di portafoglio. In questa fase, mediamente la quota non supera il 20%, perché l'eccedente ha lasciato spazio a Oic a gestione attiva, in particolare i *total/absolute return* e, in misura minore, i flessibili".

Ma quali sono le finalità dell'investimento in Etp? Il 34,2% dei consulenti *fee only* ha indicato quello strategico di medio-lungo periodo (vedi grafico 2), seguito da quello di asset allocation nell'intero portafoglio (32,9%), *satellite* in un approccio *core-satellite* (13,9%), tattico di breve periodo (10,1%) e *core* in una strategia *core-satellite* (8,9%). "Sono d'accordo con l'utilizzo a medio-lungo termine non solo degli Etf ma anche di tutti i prodotti del risparmio gestito. Credo che se un cliente vuole fare trading ci siano altri strumenti da usare", rivela Sgarabotto. Dello stesso avviso Lupotto: "Concordiamo con questa modalità di utilizzo. Lo *spread bid/ask* ancora elevato per molti Etp (e in alcuni casi le commissioni applicate da alcune banche) rendono gli Etp, a nostro giudizio, più adatti a un'ottica di medio-lungo periodo".

Luciano Lanza e **Andreoli**, invece, ritengono che gli Etp siano un ottimo strumento sia per le operazioni strategiche sia per quelle tattiche a breve termine.

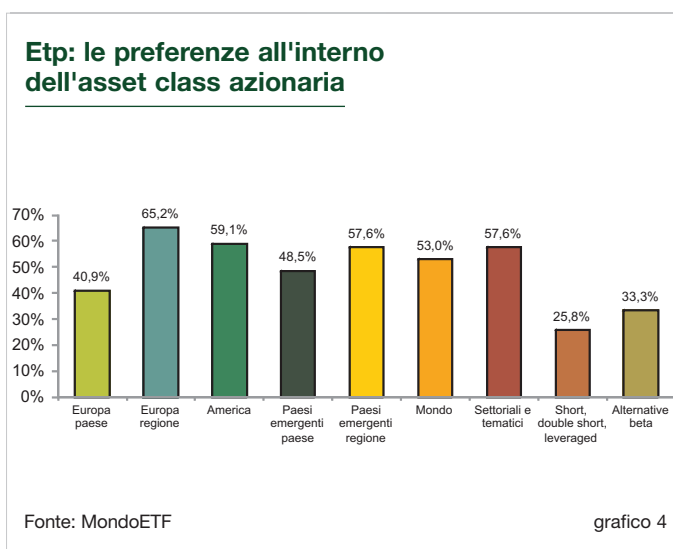


Sulla base dei risultati della *survey*, sembra ricoprire un ruolo importante la tipologia di replica, considerato che il 74,9% del totale investito in Etp dai clienti dei consulenti indipendenti è riconducibile a prodotti a replica fisica, con il restante 25,1% riconducibile a Etp a replica sintetica. Ad ascoltare i pareri di alcuni consulenti *fee only* non trape-

pela, tuttavia, una particolare preferenza per gli strumenti a replica fisica. Infatti, se per Lanza tale distinzione non è rilevante, se la replica è fedele all'indice e viene assicurata la massima garanzia, secondo Andreoli ci sarà sempre più spazio in futuro anche per quelli a replica sintetica. Lupotto e Sgarabotto, invece, spostano l'attenzione sul tema della sicurezza. Per quest'ultimo, infatti, "investire in prodotti a replica sintetica comporta un rischio maggiore per la presenza di controparti che forniscono i derivati, con conseguente rischio emittente. E dopo Lehman c'è molta attenzione anche su questo aspetto", osserva Sgarabotto. Molto chiara anche la posizione di Lupotto: "Indubbiamente la replica fisica è rassicurante per il cliente, oltre a costituire un elemento di trasparenza importante, per cui anche noi la preferiamo, a parità di altre condizioni. Ciò non toglie che, qualora intervengano impossibilità oggettive di replica perfetta o eccessiva onerosità, esaminiamo anche l'inserimento nei portafogli di Etp a replica sintetica".

L'asset allocation in Etp

L'indagine ha successi-



vamente guardato all'allocazione in Etp tra le diverse asset classe dei consulenti finanziari indipendenti. L'esposizione a Etp azionari ricopre la quota maggiore nel portafoglio in Etp con il 43% (vedi grafico 3, pag. 5), seguita a distanza ravvicinata dagli Etp obbligazionari con il 40,6%. Gli Etc su metalli preziosi rappresentano il 5,6% del portafoglio investito in Etp, gli Etf

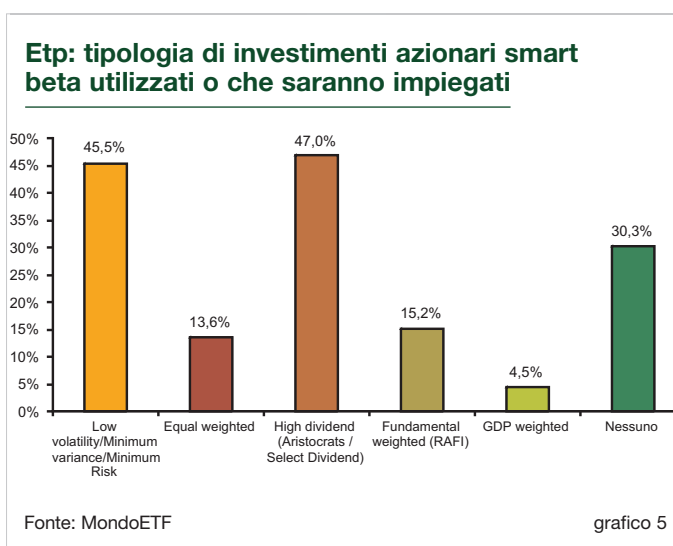
su materie prime e valute il 4,3%, gli Etf monetari e sulla liquidità il 4,2% mentre le Etc ed Etn su indici il 2,3%.

A livello di area geografica degli investimenti in Etp, l'Europa ricopre il ruolo principale (83,1% delle risposte), con le allocazioni globali e sui paesi emergenti in seconda posizione con entrambe il 53,8%, mentre l'esposizione all'America tramite gli Etp è prevista dal 49,2% dei partecipanti al sondaggio.

Nella ripartizione degli investimenti all'interno dell'asset class azionaria, il 65,2% dei consulenti *fee only* utilizza gli Etf azionari su singoli paesi europei (erano consentite risposte multiple; vedi grafico 4), seguiti dagli Etf sulla Borsa americana (59,1%), dagli Etf sull'area dei paesi emergenti e su indici set-

toriali o tematici (57,6%). Solo il 25,8% dichiara, invece, di adoperare Etf *short*, *double short* o a leva.

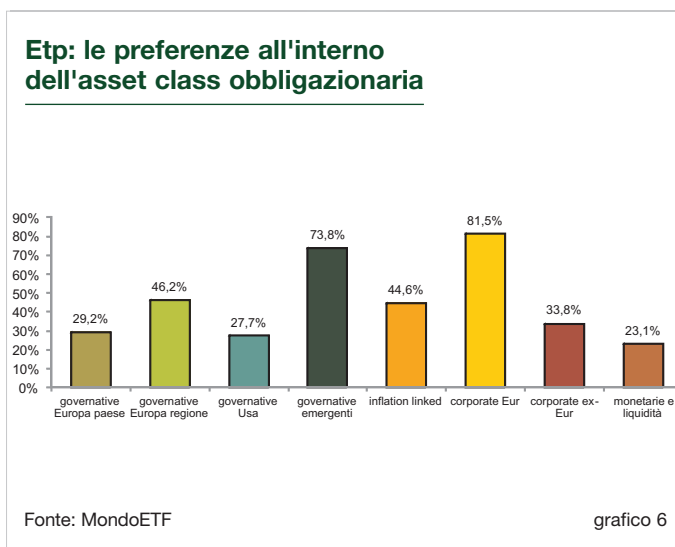
Sempre con riferimento alla componente azionaria, è stato chiesto ai consulenti indipendenti se avessero utilizzato in passato, o se hanno intenzione di impiegarli in futuro, Etf *alternative beta*, ovvero basati su indici che differiscono da quelli tradizionali basati sulla capitalizza-



zione di mercato. Il 30,3% (erano consentite risposte multiple) dichiara che non è interessato a questa tipologia di prodotti, mentre il maggior interesse è riscosso dagli Etf focalizzati sulle azioni con elevati dividendi (47% delle preferenze) e da quelli su indici di titoli a bassa volatilità (45,5%, vedi grafico 5, pag. 6). “Se, come io ritengo, gli Etf saranno utilizzati soprattutto per scopi di

medio-lungo periodo, è probabile un maggior sviluppo degli strumenti a bassa volatilità”, dichiara Sgarabotto, cui fa eco Lupotto che, sebbene si dichiara più favorevole ai tradizionali Etf, spiega che “per quanto riguarda le strategie quantitative più evolute, crediamo ci sia un certo spazio per gli Etf con sottostanti strategie *absolute return* basate sulla volatilità dei mercati”. Andreoli guarda, invece, agli effetti benefici in termini di minore rischio che possono garantire gli Etf su indici *low volatility* e *high dividend*: “Credo che alla luce delle alte quotazioni di taluni indici, continueranno a essere questi due i prodotti più gettonati, perché contribuiscono ad abbassare il Var medio della componente azionaria”, analizza Andreoli.

Spostando l'attenzione sulla componente obbligazionaria degli investimenti in Etf, dall'indagine risulta in modo chiaro come il maggiore interesse dei consulenti finanziari indipendenti ricada sui prodotti che replicano la performance di indici sui *corporate bond* europei (81,5% delle preferenze, vedi grafico 6) e sulle obbligazioni governative dei paesi emergenti (73,8%,



erano consentite risposte multiple). Scarso interesse per gli Etf sul mercato dei bond di singoli paesi europei (29,2%), sull'obbligazionario degli Stati Uniti (27,7%) e sul mercato monetario (23,1%).

La tematica dei costi degli Etp

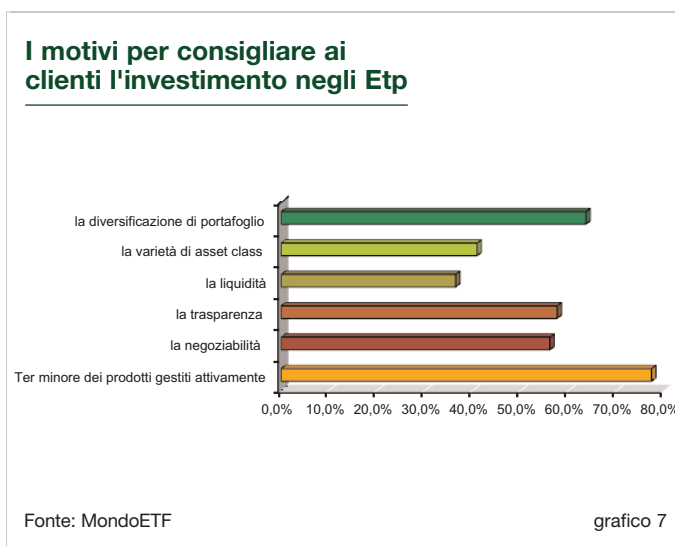
Tra le motivazioni per cui i consulenti *fee only* investono in Etp, quella più sentita è il fatto che questa tipologia di prodotti

presenti un Ter complessivamente più basso rispetto ai prodotti gestiti attivamente (77,3% delle risposte, vedi grafico 7), seguita dai benefici apportati al portafoglio in termini di maggiore diversificazione (63,6%), dalla trasparenza (57,6%) e dalla facile negoziabilità (56,1%).

Guardando, invece, ai fattori che vengono considerati nella selezione degli Etp, dai risultati dell'indagine sembra che in quest'analisi sia più importante l'aspetto dei costi e della liquidità (su un punteggio da 1, fattore poco importante, a 5, fattore molto importante, lo *spread bid/ask* ha ottenuto un punteggio maggiore con 3,77, mentre il Ter ha avuto una valutazione di 3,46; vedi grafico 8, pag. 9) rispetto al *brand* della società emittente o al

patrimonio in gestione dell'Etp (che ricevono un punteggio pari a, rispettivamente, 2,81 e 2,92).

“Condivido pienamente il risultato dell'indagine”, sostiene Andreoli, “in quanto quasi tutti gli emittenti sono arcinoti. L'attuale livello *bid/ask* è, ovviamente, molto buono solo sugli strumenti più liquidi. In generale, non si può non notare una eccessiva polverizzazione

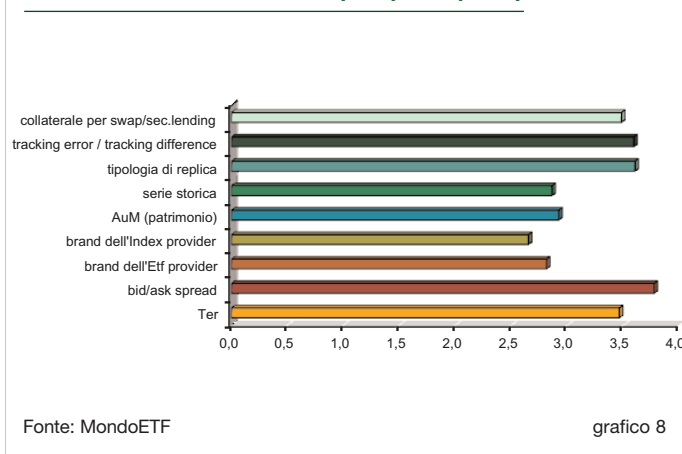


dell'offerta, che non è certamente d'aiuto". Condivide questa tesi Lupotto: "Per gli Etp a replica fisica, in cui il rischio controparte è limitato, è certamente più importante lo *spread bid/ask*, perché è di solito il fattore di costo di gran lunga più importante per periodi di detenzione in portafoglio minori di uno o due anni. Da questo punto di vista, ritengo che il livello *bid/ask* sia ancora molto elevato. Per quanto riguarda le commissioni di negoziazione, queste dipendono essenzialmente dalla banca scelta dal cliente. Esistono banche che offrono commissioni eccellenti, anche su piani di accumulo, dove gli Etp costituiscono mattoni fondamentali della costruzione, e quindi il cliente può optare per la banca che gli offre le migliori condizioni, in tal senso", spiega Lupotto.

Prospettive future degli Etp

Secondo la maggioranza assoluta dei consulenti finanziari indipendenti (57,8%), la crescita del mercato degli Etp nel 2014 sarà compresa tra l'1% e il 10%, mentre il 29,7% è più ottimista, pronosticando un incremento tra l'11% e il 20%. Per nessuno degli intervistati il mercato degli Etp registrerà una contrazione nei prossimi 12 mesi. La crescita si dovrebbe concentrare negli Etf azionari (l'89,2% dei consulenti *fee only* prevede di aumentarne le allocazioni), seguiti dagli Etf obbligazionari (43,1%), dagli Etf su materie prime e valute (24,6%) e dalle Etc sui metalli preziosi fisici (21,5%, erano consentite risposte multiple).

Importanza dei fattori nella selezione di un Etf: da 1 (min) a 5 (max)



invece, più importante l'ampliamento della gamma di Etf obbligazionari per *duration* e per singoli paesi (59,4%) e l'introduzione di Etf obbligazionari a scadenza (51,6%).

Sia Lanza sia Andreoli vedrebbero con grande interesse la quotazioni di Etf con un indice sulle obbligazioni convertibili come sottostante.

Per Lupotto, invece, "una categoria di Etf obbligazionari alla quale guarderemmo con grande favore è quella degli Etf con rendimento a scadenza, con una *duration*, quindi, non fissa, ma decrescente fino ad azzerarsi, per diventare monetari al termine del loro ciclo di vita. Questi strumenti, soprattutto se disponibili su una buona gamma di *duration* di partenza e di mercati (governativi, *corporate*, *high-yield*) consentirebbero una valida risposta per una buona pianificazione finanziaria anche per i portafogli più piccoli", osserva Lupotto. "Sicuramente io noto una scarsa presenza di Etf adatti a sopportare un rialzo dei tassi, che presto o tardi avverrà. Ad esempio, strumenti che investono sul tasso variabile o a breve termine, anche *corporate* o *high yield*", conclude Sgarabotto.

Come migliorare il mercato degli Etp sotto il profilo dell'offerta

