

Marco Liera: Quali sono i trend più significativi che avete rilevato nel mercato degli ETF, in termini di utilizzatori finali, tipologie di prodotto e di consolidati e futuri ETF *provider*?

Marco Ciatto: Una recente ricerca di Greenwich Associates sull'utilizzo di ETF da parte degli operatori professionali negli Stati Uniti, effettuata su un campione significativo di grandi fondi istituzionali e asset manager, ha rivelato che circa 1/3 dei primi e la metà dei secondi prevede di aumentare la quota di asset investita in ETF nei loro portafogli per i prossimi due anni.

Sebbene gli ETF siano principalmente utilizzati per scopi tattici, gli investitori istituzionali (in particolare i fondi) si avvalgono di questi prodotti anche con obiettivi d'investimento di lungo termine e altre finalità strategiche. Per esempio, di *cash equitization* (l'impiego di liquidità nell'immediato e per assumere un'esposizione beta di breve termine), di *transition* durante il passaggio del mandato di gestione da un *manager* all'altro, di ribilanciamento, di aggiustamenti tattici per ottenere un rapido accesso a specifici settori e asset class, e di copertura. Tra le asset class su cui si concentrano i maggiori investimenti vi sono: gli azionari domestici e internazionali, compresi i mercati emergenti, gli obbligazionari governativi domestici e internazionali, le materie prime e il settore immobiliare.

La liquidità è in assoluto il fattore primario di selezione di un ETF per i fondi istituzionali, mentre gli asset manager guardano principalmente a tre caratteristiche principe: il *tracking error*, l'*expense ratio* e il *benchmark* sottostante.

Le sfide degli emittenti già consolidati saranno quelle di sapersi adattare ai prossimi cambiamenti che le domande degli investitori richiederanno per mantenere la propria quota di mercato e contrastare la crescente competizione di alcuni player (anche sul fronte dei costi), come i grandi *asset manager* tradizionali con forti *brand*, società con piattaforme proprietarie o di distribuzione e innovative boutique finanziarie con specializzazioni di nicchia (questo soprattutto negli Stati Uniti, un mercato significativamente più maturo).

I nuovi *player* e quelli più piccoli hanno ancora la possibilità di crearsi uno spazio nell'industria degli ETF attraverso l'innovazione di prodotto, di strategie e l'accesso a nuove asset class. Gli ETF attivi, per esempio, nonostante rappresentino oggi appena l'1% circa del patrimonio complessivo degli ETF, hanno la potenzialità di cambiare la storia del risparmio gestito tradizionale e di dare inizio a una nuova svolta di crescita per l'industria nel suo complesso.

Liera: Come sta reagendo il mercato europeo a questo difficile contesto economico, e quali sono le prospettive di crescita e sviluppo dell'industria degli ETF, globalmente?

Ciatto: Dall'ultimo rapporto "ETF Landscape - Industry Highlights" di settembre 2011, redatto dal BlackRock Investment Institute, emergono dati positivi per l'industria degli ETF/ETP.

Sebbene nell'ultimo mese i flussi netti abbiano interessato gli Stati Uniti, ma non l'Europa, dove gli afflussi sul comparto *fixed income* non sono stati sufficienti a compensare i deflussi sull'*equity*, i flussi da inizio anno si mantengono assolutamente positivi (lo sono stati per ogni mese del 2011): oltre 78 miliardi di dollari negli Stati Uniti e circa 27 miliardi di dollari in Europa.

In un trimestre turbolento dominato dai timori relativi alla situazione del debito sovrano europeo e dall'ansia per il declassamento degli Stati Uniti, gli afflussi globali in ETF/ETP sono stati trainati da una domanda per asset class difensive, con una predilezione per i prodotti *fixed income* negli Stati Uniti, e per i prodotti azionari tedeschi in Europa.

In merito alle prospettive di crescita di più lungo termine, secondo una recente indagine di Strategic Insight le previsioni da qui al 2015 per gli Usa sono quelle di poter addirittura raddoppiare l'intero

patrimonio, quindi passare dai circa 1 ai 2 trilioni di dollari. Solo nell'ultimo quinquennio, la crescita complessiva dell'Aum è stata mediamente del 27% annuo, a fronte di un 5% d'incremento degli asset per l'industria dei fondi comuni d'investimento.

I margini di crescita per il mercato degli ETF, e degli ETP in generale, sono ancora molti, specie per questa seconda generazione di prodotti, ma sarà necessario investire ancora molto in formazione, perché dalle indagini di Strategic Insight risulta che c'è una mancanza di conoscenza del prodotto e del suo funzionamento (soprattutto per quelli più complessi), e forse anche sul lato normativo e della regolamentazione qualcosa può essere fatto, soprattutto in Europa.

Liera: Dopo i così detti ETF di “seconda generazione”, quelli legati a indici di mercato non tradizionali, arriveranno anche in Italia quelli di “terza generazione”, ovvero a gestione attiva? Qual è stato il riscontro dei primi, e quale potrebbe essere l'accoglienza dei secondi in un mercato come quello italiano dominato dall'industria dei fondi comuni d'investimento?

Ciatto: I così detti ETF di II generazione, solitamente, comprendono tutti quegli ETF correlati a indici di strategia, che possono comprendere anche l'azione combinata di due attività (es. long + short, o long + opzione ecc..) o più semplicemente la replica di indici non tradizionali, a capitalizzazione di mercato, la cui metodologia di screening e/o ponderazione si basa su fattori qualitativi e/o quantitativi (dividendi, fondamentali, indici di *momentum*, volatilità ecc..).

Riguardo a ETF correlati a indici di *future* su materie prime, per esempio, la II generazione di questi prodotti utilizza indici che prevedono l'ottimizzazione del *rolling* (rinnovo dei *future* in scadenza, con contratti *forward* o selezionati lungo l'intera curva sino a 3 anni, per esempio).

Tra gli ETF di II generazione possono anche rientrare tutti quei fondi che impiegano indici *short* e a leva (*long* e *short*), indici di hedge fund, sulla volatilità, sino ad arrivare agli ETF a gestione attiva, di cui gli Usa sono stati precursori, e che in futuro potrebbero rappresentare un'importante quota di mercato, come rivela una recente ricerca di McKinsey.

In Europa sono già stati quotati alcuni ETF gestiti attivamente, sulle Borse di Francoforte e Londra, e la prossima potrebbe essere proprio quella di Milano. Infatti, le modifiche al Regolamento dei Mercati gestiti da Borsa Italiana, entrate in vigore lo scorso 19 settembre, hanno introdotto la possibilità di quotare nel mercato Etfplus “OICR aperti a gestione attiva”.

L'accoglienza da parte degli investitori di questi ETF di II generazione è stata sicuramente più calda negli Usa rispetto che in Europa, almeno per quelle categorie di prodotti legati a indici quali-quantitativi, essenzialmente per una maggiore maturità e cultura finanziaria di quel mercato e perché è lì che nascono molti di questi benchmark evoluti. Sono diversi, infatti, gli ETF provider che creano prima gli indici e poi gli ETF ad essi correlati.

Differente è il discorso legato a indici basati sul *dividend yield*, ad esempio, o di hedge fund, che in Europa hanno già avuto un ottimo riscontro.

Tendenzialmente, queste tipologie di ETF hanno costi superiori rispetto ai classici *tracker* basati su indici *market cap*, e questo è un freno per molti investitori istituzionali europei.

L'arrivo di ETF attivi nel Vecchio Continente, e conseguentemente di nuovi player (asset manager tradizionali), che possono contare su reti distributive da poter remunerare grazie al maggior costo a capo di questi prodotti, potrebbe essere la nuova sfida alla tradizionale industria dei fondi comuni d'investimento... sempre che, come recentemente avvenuto nella borsa tedesca, anche i classici fondi non vengano ammessi alle quotazioni.