

ETF «tematici»: più rischiosi, meno redditizi e sopravvalutati

FINANZA / Ideati negli anni Novanta come fondi d'investimento per replicare «passivamente» l'andamento di indici borsistici, gli Exchange Traded Funds oggi esistono praticamente per ogni strumento finanziario, ma le performance sono poco brillanti

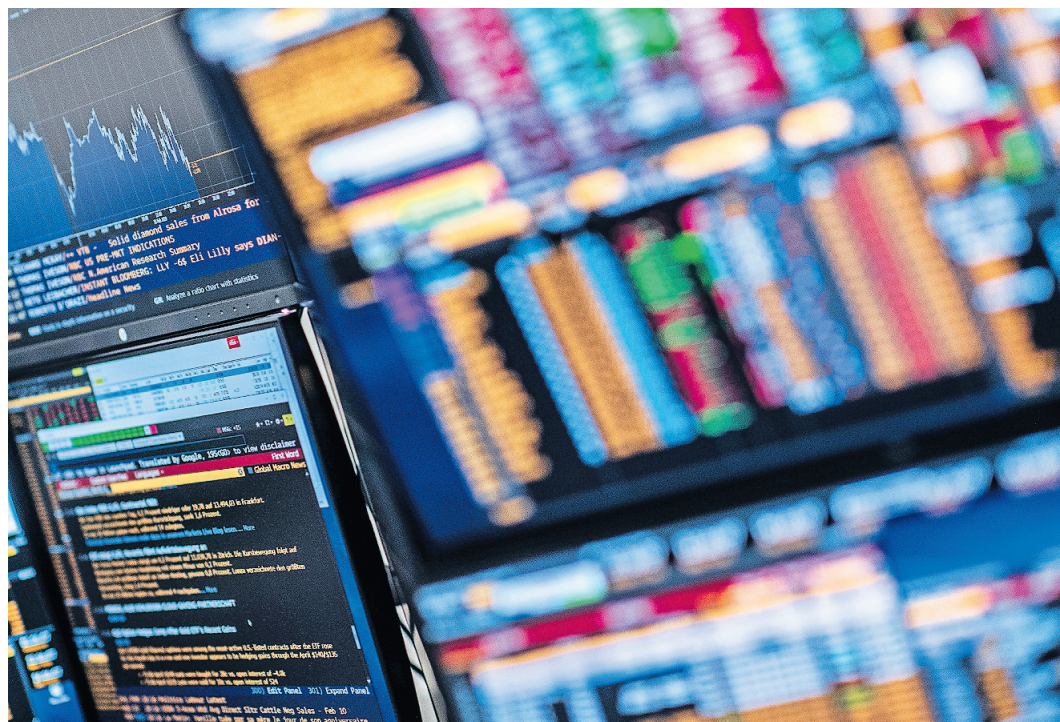
Dimitri Loringett

Un segmento della finanza che incarna bene il concetto di «democratizzazione» dei mercati è quello degli «Exchange Traded Funds» (ETF), i fondi d'investimento negoziabili in Borsa che in origine, negli anni Novanta, si limitavano a «replicare» passivamente l'andamento di indici azionari. Gli ETF sono un'innovazione della finanza che ha riscosso un enorme successo. Oggi, infatti, con questi fondi si può replicare praticamente qualsiasi bene finanziario, come valute, obbligazioni e materie prime. E ora anche «temi» d'investimento (o settori specifici), come la legalizzazione della marijuana, i prodotti vegani, il telelavoro e i vaccini COVID-19.

Da tempo i cosiddetti «ETF tematici» (e «settoriali») riscuotono molto successo: si possono comprare e vendere in Borsa anche in giornata, consentono una maggiore diversificazione del portafoglio d'investimento e, soprattutto, «catturano» le tendenze di mercato. Il mercato globale degli ETF oggi vale circa 9 mila miliardi di dollari, con afflussi netti di 856 miliardi nel solo 2022. Esistono attualmente oltre 10 mila prodotti ETF, quotati su ottanta borse in 63 Paesi.

Rendimenti inferiori

La popolarità degli ETF presenta tuttavia qualche elemento critico. «Negli ultimi due decenni, gli ETF tematici e settoriali rendono meno



Gli ETF sono un'innovazione della finanza che ha riscosso un enorme successo.

© CDT/GABRIELE PUTZU

rispetto al rendimento del mercato nel suo insieme, in media -5,4 punti percentuali l'anno (su una base aggiustata per il rischio) nei primi cinque anni della loro vita», afferma Francesco Franzoni, professore di Finanza all'USI e Senior Chair allo Swiss Finance Institute, che da tempo studia questo fenomeno e che ha da poco pubblicato uno studio empirico che analizza un migliaio di ETF tematici quotati sulle borse americane dal 1993 al 2020.

«Questi ETF tematici tendono inoltre a contenere titoli «di tendenza» e sopravvalutati, i cui prezzi è probabile che scenderanno e che quindi non creano particolare valore per gli investitori».

Da fondi passivi ad attivi

La necessità di attirare l'attenzione degli investitori ha portato gli emittenti di ETF a cavalcare le ultime tendenze, trasformando un prodotto «passivo» in una scommessa «attiva» sul tema del giorno. Gli ETF su singoli titoli azionari sono solo l'ultimo passo nell'evoluzione della specie, ma oggi troviamo emissioni di ETF anche su bitcoin, auto elettriche e addirittura sul metaverso.

Come osserva Francesco Franzoni, «i costi di negoziazione contenuti e la facilità con cui si possono comprare o vendere in Borsa ispirano gli investitori al trading a «frequenze» relativamente elevate e ciò non è indicato per le masse, oltre al fatto che così facendo si «tradi-

ce» l'idea originale degli ETF quale fondi d'investimento passivi».

Commissioni più elevate

Negli anni, la concorrenza nel mercato degli ETF si è intensificata, le commissioni sono diminuite e per contrastare questo sviluppo sono stati ideati nuovi tipi di prodotti, ovvero i cosiddetti ETF tematici, che applicano commissioni più elevate e seguono segmenti più piccoli, o di nicchia, del mercato.

Con le migliaia di prodotti già presenti sul mercato, infatti, per avere successo i nuovi ETF devono essere unici e attirare l'attenzione degli investitori. «E se un ETF suscita «emozione» nell'investitore che vuole scommettere su un determinato tema «preferito», sarà meno sensibile al prezzo che pagherà per il prodotto», chiosa il professore.

«Ma le commissioni non sono la ragione principale della sottoperformance lorda. Il nostro studio ha rilevato infatti che gli ETF tematici sono di fatto sopravvalutati già al momento del lancio e sottoperformano negli anni successivi».

Tre dimensioni di rischio

Gli investitori dovrebbero quindi fare attenzione quando prendono in considerazione l'investimento in ETF tematici. «Rischiano di perdere su tre dimensioni: sacrificano la diversificazione del portafoglio, è probabile che investano in attività sopravvalutate e pagano commissioni più elevate», conclude il nostro interlocutore.



«La facilità con cui si possono negoziare ispirano il trading a frequenze elevate e ciò tradisce l'idea originale degli ETF»
Francesco Franzoni
professore di Finanza, USI

Obbligazionario, il sorpasso dei mercati emergenti

ANALISI / Secondo gli esperti di Pictet Asset Management bisogna comunque avere cautela

Se nel 2022 il comparto obbligazionario è stato «massacrato», come ha affermato Claudio Morelli, Head of Intermediari e Switzerland di Pictet Asset Management, in occasione del Forum che la società ha tenuto a Lugano, il 2023 vede un avvio decisamente brillante, pur se lo scenario presenta aree di incertezza. Ad analizzarlo è stato Raymond Sagayam, Chief Investment Officer Fixed Income di Pictet AM, che ha considerato l'eccesso di ottimismo che regna nei mercati azionari, determinato anche dall'attesa di un'inversione della politica monetaria della Federal Reserve verso tassi più bassi, che potrebbe avvenire più tardi di quanto gli operatori si attendono, comunque non prima della fine del 2023. Il ciclo dei tassi rimane quanto mai incerto. Lo stesso per quanto ri-

guarda la Banca centrale europea (BCE). Per Sagayam il target d'inflazione al 2% è irrealistico, la correlazione negativa fra andamenti azionari e obbligazionari, dopo il 2022 «anomalo», in cui ambedue le asset class sono scese, ritornerà progressivamente. Da considerare un costo del debito che richiede tempo per aumentare e dati USA non così positivi come appaiono. Si impone quindi, anche per l'investitore obbligazionario, un atteggiamento di cautela e la preferenza per scadenze corte, meno sensibili alla volatilità del mercato.

Più positiva la visione nei confronti dei mercati emergenti, che sono divenuti ormai i motori principali della crescita del PIL mondiale e che possono ulteriormente beneficiare della «ripartenza» della Cina, come ha rilevato Sabrina Jacobs, Senior Client Portfolio



L'incertezza sul rialzo dei tassi riguarda anche la BCE.

© AFP

Manager. Rilevando che l'evoluzione dei mercati emergenti dipende oggi più dal Celeste Impero che non dagli Stati Uniti, soprattutto in termini di partnership commerciali, Jacobs ha notato come le banche centrali di molti mercati emergenti siano addirittura più realistiche e reattive di quelle principali, quali Fed o BCE. Il punto di svolta è stato la grande cri-

Il ciclo dei tassi Fed rimane incerto e l'inversione al ribasso non è attesa prima della fine del 2023

si finanziaria del 2007-2008 e oggi molti di questi mercati sono meglio posizionati rispetto all'Occidente anche in termini di livelli inflazionistici, e detengono valute locali sottovalutate rispetto al dollaro USA.

Da qui l'interesse della strategia di Pictet AM verso le emissioni emergenti, sia governative che societarie, in valute «hard» così come in monete locali, che possono consentire all'investitore anche un guadagno sul fronte valutario.

Una certa incertezza, hanno commentato i relatori, avvolge le sorti del biglietto verde, almeno a medio-lungo termine. Sostenuto per il momento dai tassi relativamente elevati, una loro inversione lo indebolirebbe, così come un ridimensionamento, già iniziato in molti settori, a iniziare da quello petrolifero, del suo uso nel trading internazionale, che potrebbe portare a una nuova fase di quel «declino secolare» che ormai lo caratterizza da tempo.

Un altro tema della strategia d'investimento Pictet è rappresentato dal credito europeo, illustrato da Manesh Mistry. Le valutazioni e i rendimenti appaiono interessanti ma, anche in questo caso, le obbligazioni a breve termine sono da preferire in quanto meno esposte agli aumenti dei tassi. **G.L.T.R.**

1 minuto

Glencore citata in giudizio a Londra dagli azionisti



Indiscrezione del FT

Glencore nel mirino di una società di amministrazione patrimoniale inglese: stando al *Financial Times* la società Legal & General (L&G) ha avviato una causa contro la multinazionale delle materie prime. L'esposto, presentato davanti a una corte londinese, riguarda le perdite che gli azionisti avrebbero subito sulla scia delle dichiarazioni della società con sede a Baar (Zugo), che l'anno scorso ha ammesso diversi casi di corruzione e manipolazione del mercato a seguito di indagini condotte dalle autorità statunitensi, britanniche e brasiliane. Gli episodi in questione sono avvenuti nell'arco di dieci anni, fino al 2018, in Africa e in America Latina.

Swiss Re, cala l'utile ma salgono i premi

Il Cda per più dividendo

Swiss Re ha visto l'utile netto diminuire nettamente nel 2022, sulla scia dell'impatto di varie catastrofi, dell'inflazione e delle turbolenze dei mercati finanziari. Il colosso della riassicurazione intende ora aumentare nettamente la redditività, fra l'altro aumentando i prezzi. La società presieduta dall'ex Ceo di UBS Sergio Ermotti è riuscita comunque a chiudere i conti con un risultato positivo, dopo i primi tre trimestri in perdita: l'utile netto si è attestato a 472 milioni di dollari (436 milioni di franchi), il 67% in meno dell'anno prima. I premi netti sono saliti a 43,1 miliardi (+1%). Nel comparto danni, il *combined ratio* - ossia il rapporto tra i premi incassati e i sinistri - è peggiorato di 5,3 punti percentuali, salendo al 102,4%. Ha pesato in tal senso in particolare l'uragano Ian, che alla fine di settembre ha devastato importanti zone degli Stati Uniti. Malgrado la diminuzione dell'utile, il Cda proporrà un aumento del dividendo a 6,40 dollari, a fronte dei 5,90 franchi versati per l'esercizio 2021.

CLER IN PROGRESSIONE

Banca Cler ha contabilizzato nel 2022 un risultato netto positivo pari a 41 milioni di franchi (+1%). I ricavi sono saliti pure dell'1% a 247 milioni, mentre l'utile d'esercizio si è attestato a 86 milioni (+8%). Il cambio di rotta sui tassi ha comportato un leggero calo del risultato da operazioni su interessi, mentre il risultato da operazioni in commissione e da prestazioni di servizio è aumentato e quello da attività di negoziazione è rimasto costante.

ERRATA CORRIGE

Nell'edizione del 16 febbraio abbiamo dato notizia delle promozioni in Banca del Sempione. A causa di un refuso è stato pubblicato un nome errato. Ci scusiamo con Paloma Leimgruber (mandataria commerciale).