

IL COMPARTO DEGLI ETF INCREMENTA IL SUO PESO NELLE SCELTE MA SALGONO I TIMORI DEGLI ANALISTI: CI SONO MOLTI PRODOTTI COMPLICATI CHE POSSONO FAR OSCILLARE I MERCATI LE AUTORITÀ DI VIGILANZA SONO IN PREALLERTA

Sibilla Di Palma

Milano

A mano a mano che il comparto degli Etf accresce la sua importanza nel panorama finanziario, aumentano le preoccupazioni degli analisti sui rischi che questo successo porta con sé. In primo luogo c'è il peso che possono svolgere, soprattutto nel caso dei prodotti con maggiori capitali, nel favorire ampliamenti delle oscillazioni di mercato. Quindi il timore che, sotto la comune denominazione, si nascondano prodotti più complessi rispetto a quanto appare a prima vista ai piccoli risparmiatori.

Di questi temi, così come delle migliori strategie per investire nei cloni finanziari, si è discusso in occasione della Morningstar Etf invest conference svoltasi a Milano nei giorni scorsi. Per capire la portata assunta da questa famiglia di prodotti basta dare uno sguardo ai numeri. Nel mese di settembre, l'industria Etp (di cui fanno parte gli Etf) ha raccolto flussi netti pari a 43,3 miliardi di dollari, un livello record negli ultimi quattro anni, a fronte di un patrimonio gestito pari a 1.845 miliardi di dolla-



## Fondi indice, crescita da primato in aumento la paura della bolla

ri (rispetto ai 1.763 miliardi di fine agosto). Da inizio anno, inoltre, l'industria Etp ha attirato nuovi investimenti per 182,6 miliardi di dollari, superando il precedente massimo di 164,8 milioni di dollari registrato nel periodo gennaio-settembre del 2008. E nei primi nove mesi di quest'anno, i flussi globali in Etp hanno già superato quelli registrati nell'intero 2011 (173,4 miliardi di dollari). Un trend che interessa anche l'Italia: sul listino EtfPlus di Piazza Affari sono quotati ad oggi 614 Etf e ogni giorno vengono scambiati mediamente 11.400 contratti, per un contro-

valore pari a 242,8 milioni di euro. A decretare il successo di questo strumento tra gli investitori sono soprattutto i bassi costi, la diversificazione e la possibilità di accedere a una vasta gamma di *asset class*. Anche se l'evoluzione recente dell'offerta è stata soprattutto all'insegna dell'ingegneria finanziaria, che tradizionalmente non brilla per trasparenza. Tanto da far suonare il campanello d'allarme da parte delle autorità che vigilano sui mercati finanziari, che hanno chiesto alle fabbriche prodotte uno sforzo maggiore sul versante della trasparenza. A co-

### [[I PROTAGONISTI]]



**Emanuele Bellingeri**, managing director per l'Italia di iShares; **Antonio Volpe**, responsabile Etf business unit di Amundi; **Marcello Minenna**, docente di finanza quantitativa dell'università Bocconi

minciare dalle linee guida messe a punto dall'Esma (l'autorità europea di vigilanza sui mercati). «Il problema in Europa è che a differenza degli Stati Uniti non c'è un limite legale per il prestito titoli», sottolinea José Garcia Zarate, senior Etf analyst di Morningstar Uk, secondo il quale «ci sono due tipologie principali di pericoli con cui confrontarsi: l'uso di swap negli Etf sintetici, in cui il rischio di controparte è intrinseco alla struttura e quello derivante dal prestito titoli praticato da alcuni emittenti di Etf fisici». Per evitare sorprese, «nel caso dei contratti swap oc-

corre verificare la qualità, la liquidità e un'opportuna diversificazione all'interno del paniere», sottolinea Antonio Volpe, responsabile etf business unit di Amundi. Un compito che, va detto, non tutti i risparmiatori sono in grado di compiere da soli. Tanto che alcuni osservatori rilevano il rischio di disaffezione in caso di una mancata chiarita nel settore, con gli stessi produttori di questi strumenti chiamati ad autoriformarsi. In questa direzione assicura di muoversi Emanuele Bellingeri, managing director per l'Italia di iShares, precisando, in merito alla replica fi-

sica, che «a tutela degli investitori, nei nostri Etf il prestito titoli non può superare una quota del 50% e chiediamo a garanzia un collaterale».

Di fronte alle preoccupazioni sul rischio di controparte, in particolare, da uno studio condotto da Morningstar discusso nel corso della conferenza emerge, infatti, che molti emittenti hanno iniziato a pubblicare sui propri siti il paniere che costituisce il collaterale, il livello di protezione, le informazioni sul prestito titoli e sulla controparte del contratto derivato.

Alcuni di loro hanno poi smesso di effettuare il prestito titoli, mentre altri hanno limitato la quantità di asset disponibili per questa pratica.

«Gli Etf sono strumenti democratici perché vengono pagati allo stesso modo dagli investitori istituzionali e da quelli privati», ci tiene a sottolineare Bellingeri. «Il rischio è che, focalizzandosi solo sui rischi, si perdano di vista i vantaggi e che, alla fine, beneficino dello strumento solo gli investitori istituzionali a discapito di quelli privati».

Marcello Minenna, docente di finanza quantitativa dell'università Bocconi, rileva comunque che per «il piccolo risparmiatore è difficile valutare l'effettiva rischiosità di un investimento». Riflessioni che richiamano l'importanza dell'educazione finanziaria, un tema scottante in Italia, dove la strada da percorrere in materia di consulenza indipendente è ancora lunga.