# ETF attivi: innovazione reale o moda passeggera? (Parte 2)

Pubblicato il 21 ottobre 2024

**Pierre Debru**
Head of Research, Europe

## Principali insegnamenti

- Lasciando da parte il clamore, gli ETF attivi devono essere giudicati in base al potenziale di tale investimento.
- Da decenni, le strategie di selezione dei titoli non sembrano essere in grado di offrire una sovraperformance costante rispetto al mercato, tale da compensare le loro commissioni più elevate. E il risultato non dipende dal wrapper. Questo vale sia per i fondi comuni di investimento che per gli ETF attivi.
- Le strategie basate sulla ricerca, sui fattori o sui fondamentali, che sono a disposizione degli investitori nei formati “classici” degli ETF da ormai 20 anni, hanno invece costantemente dimostrato la loro capacità di generare una sovraperformance.
- Prodotti correlati WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Global Quality Growth UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

**E riguardo le performance?**

Nel primo articolo di questo post suddiviso in due parti, abbiamo analizzato la reale differenza tra gli ETF attivi e quelli, diciamo così, “classici” in Europa. Abbiamo osservato due differenze principali: 1. gli ETF attivi consentono una selezione attiva dei titoli e 2. le loro partecipazioni possono essere meno trasparenti. Abbiamo anche sottolineato che gli ETF non sono sinonimo di investimenti passivi e che gli ETF che si differenziano dal mercato e mirano a sovraperformare esistono da oltre due decenni. Questi ETF, dal punto di vista dell'investimento, sono attivi.

In questa seconda parte dell'articolo, ci proponiamo di analizzare gli elementi che hanno determinato il successo storico degli ETF e il modo in cui gli ETF attivi si confrontano con gli ETF esistenti.

**Cosa ha determinato il successo degli ETF?**

Il successo degli ETF si fonda principalmente su tre caratteristiche tecniche o operative critiche e su una peculiare caratteristica d'investimento:

1. Efficienza fiscale

2. Liquidità infragiornaliera e maggiore flessibilità di trading

3. Maggiore trasparenza

4. Riduzione dei costi, e il suo corollario più rilevante: rendimento futuro atteso più elevato.

Vediamo quindi come si collocano gli ETF attivi rispetto a queste caratteristiche:

**1. Efficienza fiscale**

Tutti gli ETF beneficiano della stessa efficienza fiscale grazie all'utilizzo del wrapper. Non si rilevano differenze degne di nota tra gli ETF attivi e gli ETF “classici”.

**2. Liquidità infragiornaliera e maggiore flessibilità di trading**

Gli ETF possono sempre essere negoziati intraday se la borsa su cui sono quotati è aperta (anche se il mercato di riferimento è chiuso). Questo è un grande vantaggio rispetto ai fondi comuni di investimento attivi, che possono essere negoziati solo alla fine della giornata.

La solidità di questa liquidità infragiornaliera e il costo della negoziazione infragiornaliera (il differenziale denaro-lettera) possono variare a seconda della strategia dell'ETF. Questa liquidità è un fattore che dipende dalla liquidità degli asset sottostanti all’interno dell’ETF. Gli ETF, con una gestione patrimoniale significativa, possono anche beneficiare di una liquidità superiore a quella dell'attività sottostante per effetto della loro liquidità secondaria (ad esempio, le azioni SPY sono più liquide di quelle S&P 500). Ad ogni modo, l'ETF è sempre liquido almeno quanto il suo portafoglio sottostante.

- Gli ETF che seguono benchmark di mercato ponderati per la capitalizzazione tendono ad essere i più liquidi perché investono in panieri molto diversificati in cui i titoli più rilevanti hanno il peso maggiore (ponderazione per capitalizzazione di mercato), e tendono anche ad essere gli ETF di maggiori dimensioni, il che porta ad un forte mercato secondario
- Gli ETF quantitativi o basati sui fondamentali sono solitamente meno liquidi degli ETF passivi ma, nella maggior parte dei casi, gli ETF ben strutturati sono molto diversificati e dispongono di molte forme di liquidità, che si traducono in una liquidità molto forte
- A seconda della strategia adottata per l'ETF, gli ETF attivi potrebbero essere tra gli ETF meno liquidi, in quanto le strategie attive tendono a concentrarsi su un numero ridotto di titoli e a puntare attivamente su titoli minori

**3. Transparenza**

Mentre gli ETF che seguono un indice devono rendere pubbliche le loro partecipazioni ogni giorno, questo non è sempre vero per gli ETF attivi. L'autorità di regolamentazione finanziaria francese (AMF), ad esempio, raccomanda di allentare le regole di trasparenza del portafoglio per gli ETF attivi[1].

**4. Costi e rendimenti futuri attesi**

Generalmente si ritiene che una delle principali ragioni del successo degli ETF sia rappresentata dalle basse commissioni. Tuttavia, si tratta di un'affermazione in qualche modo riduttiva. In realtà, all'inizio degli anni '90, la maggior parte degli investitori era stanca di riscontrare che la maggior parte dei fondi attivi

non fosse in grado di creare un alfa superiore alle commissioni. In altre parole, gli investitori non erano soddisfatti dei rendimenti futuri attesi, che risultavano nettamente inferiori a quelli del mercato. Con gli ETF passivi, il rendimento futuro atteso è sostanzialmente quello del mercato meno le commissioni dell'ETF (di solito a una o due cifre), il che finisce per essere superiore ai rendimenti futuri attesi dei fondi attivi. Gli investitori, quindi, razionalmente, hanno iniziato a investire in questi prodotti.

Quindi, la questione non è tanto se gli ETF attivi siano meno costosi (non lo sono), quanto se abbiano rendimenti futuri attesi più elevati rispetto agli ETF.

Non vi terrò sulle spine oltremodo. La risposta è che non è così. Come discusso in precedenza, gli ETF attivi che si basano sulla selezione attiva dei titoli come principale fattore di sovraperformance, seguono le stesse strategie dei fondi comuni di investimento attivi (in fin dei conti, per la maggior parte di essi, si tratta della stessa strategia; è lo stesso gestore di portafoglio a gestire il portafoglio). Sebbene non siano disponibili molte ricerche accademiche sugli ETF attivi in quanto tali, è opportuno esaminare la performance dei fondi comuni attivi come i proxy. L'analisi SPIVA è sempre una buona risorsa in tal senso. Dal rapporto emerge che le strategie attive non hanno registrato miglioramenti rispetto agli anni '90:

- Nell'ultimo periodo di 10 o 15 anni, solo il 13% delle strategie attive statunitensi ha sovraperformato l'S&P 500
- Nell'ultimo periodo di 10 anni, solo l'8% delle strategie attive europee ha sovraperformato l'S&P Europe 350
- Negli ultimi 10 anni, solo il 15% delle strategie attive giapponesi ha sovraperformato l'S&P/TOPIX 150

Come contrappunto, è interessante esaminare la ricerca sugli ETF quantitativi o basati sui fondamentali (talvolta chiamati ETF smart beta). Nonostante la scarsità di studi accademici, alcuni team di ricerca hanno cercato di valutare la capacità di sovraperformance degli ETF fattoriali. Nel complesso, i risultati sono piuttosto positivi:

- Nel documento di analisi “Do smart beta ETFs deliver persistent performance?” a cura di Soggiu M., Mateus C. e Mateus I., gli autori affermano: “Abbiamo riscontrato che, in termini di performance ponderata per il rischio, circa il 40% degli ETF Smart Beta ha sovraperformato i relativi ETF tradizionali al netto delle spese. L'analisi della persistenza della performance condotta sulla base della performance relativa degli ETF Smart Beta ha dimostrato che la performance dei vincitori e dei perdenti persiste nell'anno successivo. La persistenza della performance è stata documentata in 7 delle 9 categorie di peer”.
- Nel documento di analisi “Do Smart Beta ETFs Outperform the World Market?” Foreland F. e Solheim Kreutz P. ((dicembre 2022) affermano: “Tutte le categorie di ETF smart beta statunitensi del nostro campione, ad eccezione di quelle a bassa volatilità, registrano rendimenti in eccesso superiori al mercato mondiale. I portafogli europei non ottengono le stesse performance, con solo tre categorie in grado di ottenere rendimenti anomali: slancio iniziale, ponderazione fondamentale e ponderazione equa”.

Ciò non deve sorprendere. Gli ETF quantitativi o basati sui fondamentali contano su decenni di ricerche accademiche che dimostrano come l'investimento in titoli di alta qualità o ad alto potenziale tenda a sovraperformare nel lungo periodo. Inoltre, non risentono dei punti deboli dell'approccio stock picking, come l'orientamento di stile, le decisioni dettate dalle emozioni o i bias cognitivi.

### Considerazioni finali

| | Efficienza fiscale | Liquidità | Transparenza | Costi e rendimenti futuri attesi |
|---|---|---|---|---|
| ETF passivi | ++ | ++ | ++ | + |
| ETF quantitativi o basati sui fondamentali | ++ | + | ++ | ++ |
| ETF stock picking attivi | ++ | - | + | - |

Facendo un passo indietro rispetto al clamore suscitato, è chiaro che gli ETF attivi non offrono nulla di nuovo dal punto di vista dell'investimento. Dopo anni di crescita consecutiva dell'ETF e anni di consistenti deflussi dai fondi comuni attivi, non c'è da stupirsi che le società attive stiano facendo di tutto per fermare l'emorragia. Ma lo stock picking, sotto qualsiasi forma, è sempre stock picking. Tutto ciò che ha esasperato gli investitori (segretezza, commissioni più elevate e, soprattutto, incapacità di battere il mercato al netto delle commissioni) è ancora presente. Quindi, non lasciamoci distrarre dalle nuove mode e continuiamo a beneficiare del vero valore aggiunto e della vera innovazione che gli ETF fattoriali e basati sui fondamentali hanno fornito agli investitori.

[1] https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/active-etfs-amf-publishes-recommendation-transparency-portfolios

## Important Risks Related to this Article

# Informazioni importanti

**Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.**

**L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.**

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.