

5 ottobre 2002 0:00

Ma gli ETF sono più rischiosi dei "normali" fondi comuni?

di [Alessandro Pedone](#)

Dai primi di Ottobre 2002 sono quotati a piazza Affari (più precisamente nell'MFT, Mercato Telematico dei Fondi) tre ETF (Exchanged Traded Fund, fondi indicizzati).

Subito qualcuno si è affrettato a bollarli come più rischiosi rispetto ai classici fondi comuni di investimento. Vediamo di capire cosa c'è dietro.

Cosa sono gli ETF

Gli ETF sono degli strumenti finanziari che hanno una doppia veste: quella di azione e quella di fondo comune. Hanno tutti i vantaggi della singola azione (ad esempio vengono scambiati in ogni momento sul mercato e chi volesse acquistarli o venderli, può semplicemente dare disposizione nella propria banca come una qualsiasi azione), ma allo stesso tempo presentano il principale vantaggio dei fondi comuni: la diversificazione.

Chi acquista un ETF, in realtà, sta acquistando un determinato paniere di azioni, o meglio un determinato indice di borsa.

Cosa significa? Facciamo un esempio per capirci meglio.

Esiste un ETF quotato sull'Euronext che si chiama SPDR Euro 350. Acquistando una singola azione di questo ETF (del valore di circa 80 €) in realtà si ripartisce questo investimento nelle 350 aziende europee che compongono questo indice.

Il gestore di questo ETF non farà nessuna operazione di "gestione attiva". Si limiterà a replicare fedelmente le eventuali modifiche che dovessero essere apportate all'indice.

Chi investe in questo ETF sa perfettamente cosa sta comprando.

Per contro, investendo in un fondo comune azionario europeo, l'investitore non conosce esattamente quali saranno le scelte del gestore.

In teoria il gestore dovrebbe porsi l'obiettivo di fare meglio dell'indice. In pratica, la media dei gestori fa regolarmente peggio. Questo a causa degli eccessivi costi nei quali il gestore incorre nel tentativo di battere l'indice del mercato, costi che il gestore di ETF non ha.

Le commissioni di gestione di un ETF, infatti, sono molto più basse delle commissioni di gestione di un fondo a gestione attiva. Inoltre, anche tutti gli altri costi indiretti, tipici della gestione attiva, non sono presenti negli ETF. Come stima indicativa possiamo dire che un ETF costa - a conti fatti - dalle 5 alle 10 volte meno di un fondo a gestione attiva.

Ma perché qualcuno dice che sono più rischiosi?

Dire che un ETF è più rischioso di un fondo comune di investimento è una pura sciocchezza.

Se l'affermazione proviene da un gestore di fondi comuni è frutto di una comprensibile malafede.

Se proviene da qualche cosiddetto esperto, è dabbennaggine.

Il ragionamento che sta dietro a questa affermazione è il seguente: L'ETF, non essendo gestito attivamente, è sempre investito al 100% (o quasi, ma non complichiamo le cose) mentre un gestore di fondi può ridurre la componente investita in azioni quando le cose vanno male e aumentarla quando le cose vanno bene. Il gestore, come si dice in gergo, può restare liquido.

Apparentemente il discorso fila. Peccato che nessun gestore ha la palla di cristallo (altrimenti, probabilmente, non farebbe il gestore di fondi).

Nessun esperto può conoscere la direzione futura del mercato.

Se per un periodo di tempo, restando liquido, può perdere meno del mercato (complessivamente, cioè sommando la componente azionario a quella di liquidità) arriverà il momento che farà peggio del mercato, quando il mercato cambierà direzione.

E' dimostrato ormai in modo incontestabile che la media dei fondi comuni non riesce a battere il mercato facendo questo genere di operazioni.

A sostegno della tesi della presunta maggiore rischiosità degli ETF, qualcuno ha confrontato l'andamento degli indici azionari con la media dei fondi negli ultimi anni. Ad esempio, nel momento in cui scrivo, l'indice dei fondi azionari internazionali, in un anno, ha perso il 28,86%, mentre l'indice MSCI World (l'indice delle azioni mondiali) ha

perso il 32,40%. Perché questa differenza?

Semplice. Mediamente i gestori italiani tengono circa un 10/15% di liquidità. Questo sia per motivi tattici che per motivi tecnici (come ad esempio, dover far fronte ai riscatti).

Investendo 100€ in un fondo azionario, mediamente, 10/15€ non sono investiti in azioni bensì in BOT o pronti contro termine. E' chiaro che quando i mercati scendono i fondi sono avvantaggiati. C'è poi da considerare, ma qui andiamo un po' troppo nel tecnico, che il calcolo delle quote di un fondo incorpora la tassa del capital gain addebitata o accreditata. Anche questo, quando i mercati scendono è un vantaggio (anche se solo contabile).

Un confronto di questo genere, però, è miope e scorretto. Chi sceglie un ETF lo fa perché crede che nessuno sia in grado di prevedere l'andamento del mercato e quindi non è disposto a pagare i costi della gestione attiva per avere in cambio un lavoro basato su qualcosa che crede irrealistico.

Poiché, mediamente, la gestione attiva costa in Italia circa il 3% all'anno (fra costi diretti e costi indiretti, vedi l'articolo "[Carissimo gestore ti scrivo.](#)"). Se investo 100€ in un fondo azionario, ed in realtà soltanto 85€ vengono investiti in azioni e 15€ sono parcheggiati in liquidità, questo significa che su quei 15€ sto in realtà perdendo soldi (poiché il rendimento dei 15€ non è neppure sufficiente a coprire i costi).

Alla lunga, sono i costi a fare la differenza. Se facciamo lo stesso confronto con i fondi azionari internazionali ed il MSCI World a tre anni, ad esempio, già vediamo che c'è una differenza a favore dell'indice dello 0,50% all'anno. Ma ancora una volta sarebbe un confronto scorretto.

Il confronto corretto dovrebbe essere fatto fra la media dei fondi ed un paniere composto per l'85% dall'indice MSCI World e per il 15% dall'indice MTS Bot.

Un paniere così composto, nei tre anni, avrebbe avuto un rendimento medio del -10,09%. La media dei fondi comuni azionari internazionali è il -13,09%. Potenza dei grandi numeri! La differenza è, guarda caso, del 3%. Nell'ultimo anno, la differenza sarebbe di "solo" l'1,95% a svantaggio dei fondi (-28,86% i fondi azionari internazionali e -26,96% per il paniere composto per l'85% dal MSCI World e per il 15% MTS Bot). Forse perché nell'ultimo anno i fondi sono stati ancora più prudenti ed anno avuto una liquidità ancora maggiore. In effetti, a leggere le dichiarazioni dei gestori, molti sono liquidi fino alla soglia massima del regolamento del fondo.

Concludendo

In conclusione, non è affatto vero che gli ETF sono più rischiosi dei fondi.

Con gli ETF si sceglie di investire direttamente nell'indice azionario, e questo permette di risparmiare molti soldi (circa il 3% all'anno).

Ognuno può dosare il grado di rischio che vuole assumersi stabilendo la percentuale che vuole dedicare all'azionario e quella che vuole dedicare alla liquidità.

Chi dice che gli ETF sono più rischiosi sta, di fatto, approfittandosi dell'ignoranza di molti risparmiatori.

Detto questo, bisogna dire che i tre ETF presenti sul mercato italiano dell'MTF, sono di quelli che lasciano molto delusi, perché tutti e tre hanno la stessa indicizzazione. Un indice che è troppo poco diversificato, perché comprende solo 50 aziende, e le commissioni sono dello 0,5% per i LDRS e dello 0,4% per quello di SG. Queste commissioni sono ancora un po' alte considerata la poca diversificazione. Lo SPDR Euro 350, ad esempio, costa lo 0,35% ed investe su ben 350 aziende.

Contiamo però che presto l'offerta di ETF quotati all'MFT sia molto più allettante.