

## Ampio e diversificato uso di Etf ed Etc nelle gestioni patrimoniali di Giotto Sim

Le finalità d'utilizzo sono molteplici, dall'assumere una posizione tattica su un determinato comparto azionario o settore, alla copertura dal rischio di mercato nelle fasi di alta volatilità

di **Marco Ciatto**

**D**a qualche mese, Giotto Sim ha messo a disposizione degli investitori una nuova gamma di gestioni che fanno ampio uso di Etf ed Etc, ma la società utilizza da sempre questi strumenti, come ha spiegato a MondoETF **Alberto Ronco**, responsabile delle Gestioni Patrimoniali, nell'intervista che segue.

**Quante linee di gestione avete, e in cosa differiscono?**

Al momento, abbiamo una linea flessibile, tre linee total return, due linee obbligazionarie e tre linee quantitative in cui trovano spazio Etf/Etc. La linea flessibile si rivolge a una clientela con un orizzonte temporale medio, e si pone l'obiettivo di adattare la sua composizione alle diverse fasi di mercato. Le linee total return si caratterizzano per un diverso approccio operativo concordato con il cliente, in base sia alla sua propensione al rischio sia all'orizzonte temporale dell'investimento. Le linee obbligazionarie sono indirizzate a investitori più conservativi, che pongono la salvaguardia del proprio patrimonio al centro della strategia. Le linee quantitative, infine, sono rivolte a una clientela che mira ad avere rendimenti decorrelati dall'andamento del mercato.

**Quale tipologia di Etf/Etc utilizzate, in quali percentuali, e con quali finalità?**

Giotto Sim utilizza Etf/Etc da sempre all'in-

### La società

**Giotto Sim SpA è una Società di Intermediazione Mobiliare con sede a Padova e uffici a Genova e Forte dei Marmi. La società è autorizzata a svolgere servizi di gestione di portafogli, consulenza finanziaria, ricezione e trasmissione ordini e trading online. La gestione patrimoniale, rivolta a una clientela privata e istituzionale, si contraddistingue per l'indipendenza e l'elevata professionalità del servizio. Le strategie di investimento sono condivise con il cliente considerando gli obiettivi e l'orizzonte temporale. L'evoluzione dei mercati è seguita da gestori supportati dal Comitato Investimenti, che si avvale della pluriennale partnership con Tosetti Value Sim SpA, uno dei principali Family Office a livello europeo.**

terno di tutte le linee di gestione. Difficile indicare la percentuale esatta, in quanto la medesima varia in base alle linee e alle fasi di mercato. Attualmente, sulla linea Flessibile, sviluppata in partnership con Tosetti Value Sim e dove è allocata la maggior parte della clientela, la componente Etf/Etc si aggira intorno al 20% della consistenza dei singoli mandati. Le finalità d'utilizzo variano secondo la linea. In quella flessibile vengono spesso

usati per prendere una posizione tattica sul mercato o su un determinato settore che si pensa abbia prospettive più interessanti rispetto ad altri. Nelle linee total return, oltre alle finalità sopra elencate, gli Etf/Etc vengono spesso usati per coprirsi dal rischio di mercato nelle fasi di alta volatilità. Nelle linee obbligazionarie sono usati per esporsi a mercati sui quali i gestori non fanno *bond picking* (es. alcuni paesi emergenti o mercati *high yield*). Sono molto interessanti anche le strategie *smart beta*, soprattutto in questo contesto macro-economico molto incerto per esempio, stiamo perseguendo una strategia azionaria che investe in Etf ad alto dividendo sul mercato europeo; abbiamo notato, però, che molte di queste strategie hanno costi (espliciti e impliciti) più elevati della media.

**Con quale tipo di approccio procedete alla selezione degli strumenti?**

Ci avvaliamo di modelli interni che considerano, per ogni strumento, indicatori quali *management fee*, *tracking error*, tipo di replica, volume scambiato in Borsa, *spread bid/ask*, patrimonio ecc.. A ciascuno di questi fattori viene assegnato un peso, che ne determina l'inclusione nel paniere dell'universo investibile e che è, quindi, suddiviso secondo l'asset class di appartenenza, e validato dal Comitato Investimenti. Non abbiamo paletti che precludano a priori l'inclusione di Etf/Etc nel nostro paniere investibile; tendenzialmente, però, cerchiamo di escludere prodotti che abbiano una *management fee* superiore ai 50 bps, uno *spread bid/ask* medio superiore allo 0,5% e asset totali inferiori ai 150-200 milioni.

#### **Cosa apprezza di più dello strumento Etf?**

Le caratteristiche che apprezzo di più di questi strumenti sono sicuramente la liquidità, i costi e il "time to market". Per quanto riguarda la liquidità, nonostante le molte polemiche suscitate dagli *spread bid/ask* osservati sul mercato durante agosto 2015, ritengo che molte delle critiche siano strumentali e fatte filtrare dai gestori di fondi per screditare un'asset class che prevedo avrà in futuro una rilevanza sempre maggiore nei portafogli della clientela. Inoltre, penso che il diffondersi dell'uso di questi strumenti possa ulteriormente migliorare la liquidità riscontrabile sui mercati di riferimento, specie su alcuni Etf che investono su nicchie di mercato. Per quanto riguarda i costi, è innegabile che, per come è stato concepito lo strumento, sia competitivo rispetto ai fondi gestiti attivamente.

#### **Quali nuovi sottostanti vorrebbe avere disponibili?**

A livello di sottostanti mi piacerebbe venisse creato un Etf che investa in subordinati ibridi, sia corporate che bancari. Questo comparto si sta ampliando e sta coinvolgendo sempre più emittenti; ritengo che ormai sia divenuta un'asset class cui i gestori e i consulenti finanziari debbano dedicare la giusta attenzione. Trattandosi di strumenti molto rischiosi o con caratteristiche specifiche difficili da individuare (si pensi, a titolo esemplificativo, alla clausola di conversione in *equity* dei Contingency Convertible), credo sia oppor-

tuno approcciarsi a questa tipologia di titoli attraverso Etf o fondi comuni d'investimento; ne ho constatato la presenza in molte Sicav, ma non in Etf.

#### **Quali sono le vostre previsioni sui mercati da qui a sei mesi? Quali asset class e paesi/settori andrebbero privilegiati?**

Il quadro macro-economico risulta essere di difficile lettura. Le politiche monetarie espansive di Europa, Giappone e Cina sembrano non sortire gli effetti desiderati, se non accompagnate da politiche fiscali adeguate. Queste ultime, in molti casi, non possono essere implementate a causa dell'elevato indebitamento dei paesi che spesso, come accade in Europa, hanno vincoli di bilancio da rispettare. Se a queste difficoltà si unisce l'inizio di una politica monetaria restrittiva da parte della Fed, si assiste a una volatilità molto alta, non solo sui mercati azionari ma anche sui mercati valutari e obbligazionari. A nostro avviso, il cosiddetto "decoupling" farà permanere una volatilità molto elevata. In questo contesto, per la parte azionaria privilegiamo una *selected list* di gestori *long/short* (strategia di difficile implementazione con gli Etf), che sappiano ottenere risultati anche in fasi di mercato difficili. Unita a questa componente strategica, affianchiamo una parte tattica di Etf, anche settoriali. Per quanto riguarda la parte obbligazionaria, non pensiamo ci sia più valore sui titoli di Stato dell'area Euro, su cui potrà invece pesare negativamente un'eventuale uscita del Regno Unito dalla Comunità Europea. Qualche opportunità è presente sulle obbligazioni subordinate bancarie, ma è necessaria la massima selettività. Ci sono anche opportunità interessanti sui settori delle materie prime e petrolifero, dove le vendite hanno riguardato anche emittenti dal profilo di credito solido. A livello di aree geografiche, privilegiamo l'Europa, dove la politica monetaria risulta ancora accomodante, mentre siamo più negativi sugli Usa, dove il rialzo dei tassi da parte della Fed, unito al rafforzamento del dollaro, metteranno sicuramente sotto pressione gli utili aziendali. Qualche opportunità vi è, invece, sui paesi emergenti, colpiti indiscriminatamente dalle vendite, ma dai fondamentali estremamente eterogenei.