

# Nelle gestioni di Giotto Sim, le tipologie di Etf coprono quasi tutte le asset class

Il loro utilizzo è vario e principalmente nella parte tattica del portafoglio, e può andare dall'esposizione a un particolare mercato azionario/obbligazionario, a finalità di copertura

di Marco Ciatto

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.

**G**li Etf si prestano a molteplici utilizzi, ma pensando alla clientela privata è forse nelle gestioni patrimoniali che questi strumenti hanno trovato un vasto impiego. MondolInvestor ha intervistato **Alberto Ronco**, responsabile Gestione Patrimoniale di Giotto Sim, una realtà indipendente che opera in assenza di conflitti d'interesse, per sapere come gli Etf sono analizzati e selezionati, e qual è il loro ruolo nelle diverse strategie d'investimento implementate.

## **Quali sono le peculiarità dell'offerta di Giotto Sim nei servizi di gestione patrimoniale e consulenza agli investimenti?**

La nostra società ha il pregio di essere indipendente da Gruppi bancari. Ciò ci permette di evitare qualsiasi tipo di conflitto d'interesse sui prodotti consigliati, consentendo così al cliente di ottenere un rendimento congruo al rischio assunto. Il nostro servizio di gestioni patrimoniali permette ai clienti di affidare i propri risparmi a un team di gestori professionisti, che in base alla loro esperienza e capacità di analisi investono sui mercati finanziari. Stessa logica viene applicata al servizio di consulenza, per il quale utilizziamo, però, un approccio più personalizzato e condiviso col cliente. È ideato per i clienti con patrimoni superiori a un milione di euro, che vogliono essere costantemente informati sul mercato.

## **Con quale tipo di approccio procedete alla selezione degli strumenti d'investimento e, quindi, all'asset allocation?**

La selezione delle obbligazioni viene fatta basandosi sull'analisi di bilancio dei singoli emittenti, grazie alla *partnership* pluriennale con Tosetti Value Sim, mentre la selezione degli Etf/fondi viene effettuata utilizzando modelli di analisi interni. L'*asset allocation* viene condivisa all'interno del Comitato Investimenti, analizzando i principali aggregati economici a livello mondiale. Il Comitato delinea, quindi, i temi d'investimento di medio/lungo termine, delegando al team di gestione la loro

implementazione.

## **Quali Etf ed Etp trovano spazio nei vostri servizi d'investimento, e con che finalità sono impiegati?**

Le tipologie di Etf presenti nei portafogli della nostra clientela coprono quasi tutte le asset class, a seconda degli obiettivi da raggiungere. L'uso degli stessi è vario, e può andare dall'esposizione a un particolare mercato azionario/obbligazionario, al loro utilizzo per finalità di copertura.

## **Come valutate i rischi legati ai singoli strumenti, e con quali criteri ne effettuate la selezione?**

Il calcolo del rischio sugli Etf passa attraverso la valutazione di tre macro variabili:

- il sottostante dell'Etf: lo studio di tale componente viene effettuato tramite analisi macroeconomica dal team di gestione;
- gli indicatori tecnici generali dello strumento Etf: tra questi, sono di particolare rilievo le *management fee*, il *tracking error*, il volume scambiato in Borsa, il *bid/ask spread* dell'Etf, che è spesso confrontato con il *bid/ask spread* del sottostante;

- il tipo di replica: fisica o sintetica. Per gli Etf fisici, che investono direttamente sul proprio sottostante, il livello di rischio è collegato a come il *fund manager* intende replicare l'indice di riferimento (replica totale oppure a campione) e alla valutazione della *tracking error volatility*, parametro che misura la volatilità dello scostamento dell'Etf dal suo sottostante. In particolare, tale parametro dipende da tre elementi: le *fee*, lo *stock landing*, ossia il prestito di titoli presenti in portafoglio dell'Etf, ed il campionamento. Per gli Etf sintetici, che utilizzano derivati *swap* per replicare l'indice di riferimento, la valutazione del rischio prescinde dall'uso della *tracking error volatility*, in quanto il derivato permette lo scambio esatto del rendimento del sottostante in contropartita della cessione del rendimento dei titoli offerti in *swap* dall'Etf. A questo proposito, ciò che cerchiamo di valutare è il *resettlement period*, ovvero quanto spesso i flussi di cassa vengono scambiati tra le due con-

troparti dello *swap* (più frequente è questo periodo, meno sarà il rischio che l'Etf non riceva flussi di cassa dalla controparte dello *swap*), oltre al merito creditizio della controparte stessa dello *swap*.

**Come viene valutato e gestito il rischio di cambio nei vostri prodotti d'investimento? Vi avvalete di Etf Euro Hedge?**

Il rischio di cambio viene valutato costantemente all'interno dei nostri Comitati Investimenti, in quanto, negli ultimi anni, le divise ex euro sono diventate una vera e propria asset class. Con i rendimenti delle obbligazioni europee ridotti al lumicino, infatti, si è cercato un extra rendimento investendo su obbligazioni in valuta estera. Tendenzialmente non copriamo il rischio valutario, ma lavoriamo più sulle correlazioni tra le varie divise, in modo da contenere la volatilità di portafoglio. Anche per quanto riguarda l'azionario cerchiamo di evitare le coperture, a parte qualche caso sporadico, come ad esempio si è verificato con investimenti in Etf Euro Hedge sul mercato azionario giapponese dopo l'elezione di Abe, nel 2012, e in Etf Euro Hedge sul mercato azionario inglese dopo la Brexit.

**Molti fornitori di indici, e di conseguenza di Etf, hanno proposto nuovi approcci d'investimento di tipo Smart Beta: come li valutate, e ne utilizzate già alcuni?**

Gli Etf Smart Beta aggiungono indubbiamente risorse alle strategie perseguibili dall'investitore. In gestione, abbiamo a lungo perseguito una strategia High dividend, che ha aggiunto valore ai nostri clienti. Tali Etf hanno, però, qualche difetto: nello specifico, citandone un paio, direi sicuramente i costi più elevati e il *bid-ask spread* non sempre in linea con gli Etf più tradizionali corrispondenti.

**Quali sono i benefici della rotazione settoriale, e come può essere implementata con gli Etf?**

Ritengo che la rotazione settoriale sia importante come strategia d'investimento, in quanto in un ciclo maturo, come ad esempio quello riscontrabile negli Usa, può essere determinante per ottenere performance positive. Ormai, esiste sul mercato un'ampia gamma di Etf settoriali (sia sull'Europa che sugli Usa), che permettono anche di implementare strategie long/short. Su una linea di gestione a ritorno assoluto, ad esempio, abbiamo comprato, durante il 2016, l'Etf sul settore bancario europeo, che a nostro avviso trattava particolarmente a sconto, e abbiamo contestualmente venduto

*future* per coprirci dal rischio sistemico.

**Quali caratteristiche apprezzate di più dello strumento Etf? Nello specifico del mercato italiano, come valutate la liquidità e la varietà dell'offerta?**

La caratteristiche che apprezziamo di più degli Etf sono la loro liquidità, i costi, e la vasta offerta di asset class che riescono a coprire. In particolare, negli ultimi anni, il mercato italiano ha visto un incremento nella loro domanda, con due conseguenze positive per gli investitori: un aumento della liquidità, riscontrabile nel restringimento del *bid/ask spread*, e un aumento dell'offerta di nuovi Etf, che coprono nicchie di mercato prima difficilmente accessibili al piccolo investitore.

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

L'andamento dei mercati nei prossimi mesi sarà, a nostro avviso, influenzato in maniera determinante dalla politica che detterà il neo presidente statunitense. Nello specifico, prevediamo un clima positivo per i prossimi 2/3 mesi, principalmente dovuto all'incremento degli utili della "corporate America", corroborato dalla promessa non ancora pienamente scontata di tagli fiscali, stile Reagan. Per gli altri 4/6 mesi, preoccupa invece il rischio di possibili scelte protezionistiche, che non farebbero altro che danneggiare la crescita globale. Crediamo, infatti, che se dovesse prendere corpo un mix di azioni monetarie restrittive e di dazi nel commercio internazionale, l'effetto sulle economie mondiali e sui mercati finanziari non potrà che essere negativo.

Per un profilo di rischio medio, proponiamo quindi un'asset allocation diversificata, con la parte obbligazionaria sovrappesata sui titoli *inflation linked*, e una parte azionaria dove molti paesi emergenti possono trovare ancora spazio, a causa di un *output gap* ampio da indurre le Banche Centrali a continuare nel loro approccio accomodante. A livello settoriale, ci piacciono particolarmente le banche, che potrebbero beneficiare di un rialzo dei tassi negli Stati Uniti e di una *deregulation* che sembra essere all'orizzonte, mentre a livello di singoli Paesi puntiamo sull'Indonesia, che beneficia di un positivo andamento demografico, di un basso debito pubblico e di una sana inflazione da domanda. Rivedremo l'asset allocation a inizio primavera, per decidere se confermare (o addirittura rafforzare) le decisioni sopra esposte, oppure definire correzioni di rotta in senso più difensivo.