

Spazio non solo ai big

HANetf mette in luce i cambiamenti in atto nel mondo dei prodotti passivi. Dove non solo i grandi nomi hanno margini per prosperare

di **Fausto Tenini**

Hector McNeil, co-ceo di HANetf, ha le idee molto chiare su dove sta andando l'industria dei prodotti passivi. Gli Etf sono spesso descritti come prodotti democratici in quanto gli investitori negoziano lo stesso prodotto in modi simili e con lo stesso set di informazioni. Ma in realtà l'industria europea degli Etf sta tendendo all'oligopolio, per via di una vasta concentrazione di asset a favore dei più grandi provider, di impedimenti strutturali e barriere all'entrata sempre più elevate. Le barriere all'entrata negli Etf europei derivano da una serie di elementi. Gli Etf sono adesso visti come un'eccezionale tecnologia di distribuzione, che è applicabile non solo ai tradizionali manager ma anche agli asset manager di tutte le forme e dimensioni. Al momento, quasi ogni principale fornitore di Etf in Europa è collegato a un'istituzione finanziaria più ampia e c'è una buona

ragione. E costoso, difficoltoso e fa perdere tempo avviare un business con gli Etf, considerando tutte le fasi amministrative, operative e commerciali. Costi da soli che potrebbero collocarsi tra 1 e 5 milioni di euro, ancora prima che l'Etf sia pronto a negoziare. Un asset manager di medio e basso livello non può permettersi tali risorse e competenze. Una strada alternativa per entrare nel mercato potrebbe essere quella di comprare un emittente già esistente, come ha fatto Legal & General acquistando la piattaforma Canvas nel 2018, mentre oggi c'è una grande speculazione su chi possa subentrare a comprare il business di Dws Etf. In Europa i 10 Etf più grandi rappresentano quasi il 16,3% degli asset totali, circa 131 miliardi di dollari, a partire da iShares Core S&P 500 e Vanguard S&P 500. E la distribuzione delle masse per emittente è ancora più concentrata, con i tre principali fornitori (iShares, Dws e Lyxor) che controllano il 63% di tutti gli asset. C'è quindi poco margine per la competizione in esposizioni «core», e solo le più grandi aziende hanno le

economie di scala necessarie per competere esclusivamente su basi low-cost. È improbabile che un nuovo concorrente nel mercato europeo degli Etf voglia lanciare un altro prodotto su S&P500 o Ftse100. È il mercato Etf degli Usa è ancora più sbilanciato, confermando però che un piccolo emittente può raggiungere un successo significativo grazie ad un prodotto innovativo e adatto al mercato. Ma, poiché una rondine non fa primavera, un Etf di successo non garantisce un business degli Etf sostenibile, ed è qui che gli asset manager più piccoli sono in svantaggio. Il rischio legato all'innovazione di prodotto è che un emittente più grande copi la loro idea e crei una strategia applicabile ad un costo più basso, distruggendo la concorrenza. Inoltre definire un Etf marketing su larga scala potrebbe costare più di 500 mila sterline, senza includere i costi per il personale. Anche la complessità della distribuzione in Europa (differenti lingue, regolatori, valute, piattaforme e fornitori di liquidità) può rendere difficoltoso il guadagno di pubblico da parte

dei nuovi entrati. Senza dimenticarsi del potere degli azionisti e della lobby. Si stima oggi che il mercato Etf degli Usa sia diviso 25:75 tra gli istituzionali e quelli privati. Al contrario, quello europeo è prevalentemente un mercato istituzionale, in quanto la gestione della ricchezza è stata pesantemente influenzata dalle banche domestiche. Si può così immaginare, secondo McNeil, un mercato europeo degli Etf diverso, grazie ad un numero crescente di emittenti e deconcentrazione degli asset, più manager attivi e strategie più innovative, riduzioni di costo per esposizioni core. Dove il primo passo è rompere il collegamento tra Etf e indici, riconsiderando gli Etf come una dirompente tecnologia di distribuzione applicabile a qualsiasi (liquida) asset class e strategia (passiva, sistematica o attiva). In questo complesso quadro si inserisce un fornitore white-label come HANetf, che fornisce tutte le infrastrutture regolatorie, operative e del mercato dei capitali per gestire un Etf, che comporta efficienza di costi, rapida entrata nel mercato e scala ridotta (riproduzione riservata)

