

## FONDI QUELLI PIÙ BRAVI A COGLIERE I DIVIDENDI

**RISPARMIO** A Piazza Affari si conta già un centinaio di prodotti a leva. Oltre a essere più cari dei fondi passivi tradizionali, non concedono margini ai sottoscrittori: con trend avversi le perdite si amplificano

# Etf da non sbagliare

di Paola Valentini

**C**on l'Etf a leva il banco vince sempre. E il risparmiatore che sottoscrive questi prodotti complessi? Dipende. Se indovina il momento giusto, il suo investimento si rivela una buona scelta perché può guadagnare molto di più di un più semplice Etf tradizionale che ricalca passivamente un indice. Ma se sbaglia la scommessa, le perdite si amplificano. Insomma investire in un Etf a leva, ovvero costruito in modo da potenziare i guadagni, ma anche i ribassi, del mercato significa assumersi un rischio molto più grande di quello di un Etf standard. Questo per il loro funzionamento. Si tratta, in sintesi, di prodotti progettati tramite l'uso di contratti swap o future, per aumentare il beta, ovvero l'esposizione passiva al mercato, e non per cercare alpha, cioè la performance aggiuntiva che può dare l'analisi di singoli titoli per individuare quelli con maggiori possibilità di rialzo perché sottovalutati in base ai fondamentali, come fanno i gestori dei fondi comuni. Esistono Etf a leva sia long sia short: si distinguono per la direzione del mercato su cui puntano e per come moltiplicano i risultati. Gli Etf long a leva scommettono sulla salita di un indice o asset sottostante: se il paniere fa +1%, un Etf long a leva due farà circa +2%. Al contrario, gli Etf short a leva puntano sulla discesa: se l'indice scende dell'1%, un Etf short a leva due salirà del 2%. In entrambi i casi, la leva amplifica anche le perdite: se il mercato si muove in direzione opposta alla posizione assunta, si perde il doppio (o anche più, in base al numero di leva). «Sono dispositivi di amplificazione pura, che funzionano con efficienza chirurgica nei contesti direzionali e collasano su sé stessi in fasi laterali o ad alta volatilità.

La loro logica si basa sull'applicazione giornaliera della leva: un Etf a leva tre long sul Nasdaq 100, ad esempio, tenderà a guadagnare il 3% se l'indice sale dell'1% in un giorno, ma anche a perdere il triplo in caso contrario. Questo meccanismo si inceppa però nel medio termine, quando la capitalizzazione quotidiana dei rendimenti introduce distorsioni che portano a deviazioni significative dalla performance lineare attesa. E qui che si manifesta l'insidia del cosiddetto decay, un logoramento progressivo del capitale che può verificarsi anche in assenza di un movimento direzionale del mercato, semplicemente per effetto dell'alternanza tra rialzi e ribassi», afferma Monica Zerbinati, financial analyst di Fida.

Ecco perché, prosegue Zerbinati, «nel vasto ecosistema degli strumenti passivi, gli Etf a leva rappresentano una delle manifestazioni più controverse e affascinanti dell'ingegneria finanziaria. Nati per replicare in modo rafforzato le variazioni giornaliere di un sottostante, questi strumenti hanno conquistato una posizione di rilievo nel portafoglio degli investitori più aggressivi, diventando ormai una presenza strutturale anche nel mercato italiano». Il fenomeno è nato negli Usa dove da inizio anno sono stati lanciati 340 Etf, il 50% in più del 2024, la maggior parte dei quali con strutture complicate come la leva.

Su Borsa Italiana sono quotati oltre cento Etf a leva (su oltre 2 mila presenti sul listino) e l'analisi condotta su questi strumenti da Fida restituisce una fotografia eloquente. Oltre il 90% dei prodotti presenta il livello massimo di rischio secondo gli indicatori sintetici, con una volatilità annua che supera abbondantemente l'80% per le leve di tre volte e si spinge oltre il 100% in alcuni casi di leva cinque. «In questo contesto, è inevitabile che i rendimenti si muovano su

scale estreme: in positivo come in negativo», afferma Zerbinati, «alcuni strumenti legati a titoli come Palantir hanno messo a segno performance annuali superiori al +3.700%, mentre le controparti short su titoli in rally - come Moderna o Nvidia - hanno registrato perdite prossime all'azzeramento», osserva Zerbinati. Nella tabella in pagina sono riportati i primi cinque Etf a leva azionari e obbligazionari (anche short) per masse (sulla base delle rilevazioni della piattaforma Just Etf) con i rendimenti da inizio anno, a uno e tre anni, e da questi dati emerge proprio l'elevata dispersione dei rendimenti. E a parte sono indicati anche i rendimenti e la volatilità degli Etf a leva sulle materie prime (fonte Fida). «Non è una roulette: è un bisturi affilato che premia solo chi sa esattamente dove incidere. E infatti, laddove la direzionalità è marcata, gli Etf a leva mostrano anche efficienze sorprendenti», dice Zerbinati. Per esempio i dati di Sharpe ratio (ovvero l'indicatore che segnala quanta performance viene generata per unità di rischio che si corre) e sul Sortino ratio (che a differenza dello Sharpe ratio offre una prospettiva più mirata sul rischio di perdita) «sono positivi e talvolta superiori a due su alcuni Etf long a leva tre, segno di una gestione del rischio tutto sommato coerente», spiega Zerbinati. Ma la simmetria si rompe sulle strategie short, ovvero quelle che prendono scommesse al ribasso, quindi guadagna se i titoli scendono: «nella quasi totalità dei casi, le metriche risultano negative, a conferma che la leva ribassista è una scommessa ad altissimo coefficiente di errore, in cui il tempo lavora contro l'investitore», spiega l'analista di Fida.

Intanto dal punto di vista dell'offerta il mercato italiano ha visto una forte accelerazione negli ultimi quattro anni. A ulteriore conferma che nel boom in corso

degli Etf a livello globale, le società che li propongono stanno cercando di coprire tutti i segmenti di mercato, visto che ormai le aree meno esotiche come le classiche asset class dell'azionario e l'obbligazionario delle varie categorie sono ormai ben presidiate. «E così la leva, da nicchia per specialisti, è diventata prassi operativa in un contesto dominato dalla volatilità e dalla disintermediazione», sottolinea Zerbinati. L'analisi di Fida su Borsa Italiana rileva che dopo oltre un decennio di crescita contenuta, è dal 2020 che le emissioni a leva si sono moltiplicate: 19 nuovi strumenti nel 2022, 28 nel 2023, e già 18 nel 2024. A trainare il mercato, spiega il report di Fida, sono principalmente tre emittenti: GraniteShares (35% dell'offerta), WisdomTree (25%) e Leverage Shares (20%), ciascuno con un proprio focus strategico. I primi due operano su indici e titoli singoli, il terzo si è specializzato su azioni molto note, con prodotti anche a leva cinque su singoli nomi tech. «Seguono Amundi e Sg Etc, con una proposta più sobria, dal profilo commissionale contenuto», dice Zerbinati.

Sul fronte dell'area geografica dei sottostanti dominano gli indici europei (Euro Stoxx 50, il benchmark delle maggiori 50 azioni delle Borse della zona euro e il Ftse Mib di Piazza Affari) e i big tech Usa come ad esempio Tesla, Apple, Amazon o Nvidia. «I primi offrono replicabilità e sensibilità macro, i secondi racchiudono la componente narrativa e mitologica del mercato. Ed è proprio lì che la leva trova il suo habitat ideale: dove l'instabilità è sistemica, il moltiplicatore agisce da propulsore - o detonatore - con simmetria brutale. Il tutto, ovviamente, con una struttura di costi che va valutata attentamente», avverte Zerbinati. I classici prodotti Ucits (ovvero il formato europeo degli Etf) si mantengono su costi correnti sotto lo 0,6%, emerge dall'analisi di Fida, ma gli Etf

strutturati possono arrivare al 4,5%, complice l'onerosità delle strutture sintetiche e degli oneri di finanziamento impliciti. Senza contare i costi di transazione, spesso superiori all'1% su base annua.

Questi numeri confermano che gli Etf a leva non sono prodotti da cassettisti né da investitori improvvisati. «Possono essere strumenti potenti in mani esperte, ma richiedono una disciplina rigorosa, una lettura puntuale del mercato e il supporto di piattaforme analitiche avanzate. Test giornalieri, simulazioni di volatilità, proiezioni cumulate: tutto dev'essere a portata di mano per chi intende operare con questi strumenti con piena consapevolezza. Perché se è vero che la leva può aprire strade impensabili, è altrettanto vero che il margine d'errore, in assenza di controllo, è prossimo allo zero», conclude Zerbinati. Insomma l'ingegneria finanziaria è alla continua ricerca di nuovi strumenti e quelli che funzionano vengono copiati dalle sgr e si diffondono rapidamente. Ciò è un bene per l'evoluzione del mercato, ma se sfugge al controllo non è detto che lo sia sempre anche per l'investitore, poiché lo può esporre a rischi eccessivi. (riproduzione riservata)

### A CONFRONTO COSTI E RENDIMENTI DI ETF SHORT E A LEVA OBBLIGAZIONARI E AZIONARI

In tabella sono stati inseriti i primi cinque Etf per patrimonio

Nome del Fondo	Dim. del fondo (in milioni di euro)	Ter annuo (costi)	Rendimento da inizio 2025 in %	Rendimento 1 anno in %	Rendimento 3 anni in %	Isin
<b>ETF OBBLIGAZIONARI</b>						
Amundi US Curve steepening 2-10Y UCITS ETF Acc	489	0,30%	-9,14%	-2,06%	-7,80%	LU2018762653
Amundi German Bund Daily (-2x) Inverse UCITS ETF Acc	21	0,20%	2,81%	5,30%	13,90%	FR0010869578
Amundi Italy BTP Daily (-2x) Inverse UCITS ETF Acc	18	0,40%	-2,18%	-8,38%	-24,97%	FR0011023621
Xtrackers iTraxx Crossover Short Daily Swap UCITS ETF 1C	17	0,24%	-2,09%	-5,00%	-21,15%	LU0321462870
Amundi German Bund Daily (-1x) Inverse UCITS ETF Dist*	14	0,20%	2,00%	4,21%	-	LU2572256829
<b>ETF AZIONARI</b>						
Amundi ETF Leveraged MSCI USA Daily UCITS ETF EUR	919	0,50%	-18,94%	-0,49%	98,52%	FR0010755611
Amundi Nasdaq-100 Daily (2x) Leveraged UCITS ETF Acc	888	0,60%	-8,58%	2,44%	161,48%	FR0010342592
WisdomTree NASDAQ-100 3x Daily Leveraged	442	0,75%	-14,67%	-6,53%	216,80%	IE00BLRPL42
Xtrackers S&P 500 2x Leveraged Daily Swap UCITS ETF 1C	412	0,60%	-9,19%	6,20%	104,45%	LU0411078552
Amundi LevDax Daily (2x) leveraged UCITS ETF Acc	186	0,35%	35,21%	59,95%	169,33%	LU0252634307

In tutti i casi la replica degli indici di riferimento è basata su swap e la politica prevede l'accumulazione dei proventi tranne nell'Etf indicato con \*  
 Fonte: Just Etf, dati al 17/06/2025 Withub

### RENDIMENTI E VOLATILITÀ DEGLI ETF A LEVA SULLE COMMODITY

In tabella sono stati inseriti i primi cinque Etf per rendimento da inizio 2025

Nome	Rendimento da inizio 2025 in %	Rendimento 1 anno in %	Rendimento 3 anni in %	Volatilità 3 anni	Isin
Wisdomtree Gold 3x Daily Lev.	57,6%	107,0%	180,0%	38,50%	IE00B8HGT870
Wisdomtree Gold 2x Daily Lev.	34,9%	68,6%	116,0%	24,30%	JE00B2NFTL95
Wisdomtree Copper 3x Daily Lev.	19,8%	-27,3%	-42,1%	61,80%	IE00B8JVMZ80
Wisdomtree Brent Crude Oil 3x Daily Short	17,5%	9,2%	-48,1%	60,20%	IE00BLRPRK35
Wisdomtree Platinum 2x Daily Lev.	17,2%	-15,4%	-21,2%	43,50%	JE00B2NFV134

Fonte: Fida, dati al 31/05/2025 Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

