I DOSSIER DI

FocusRisparmio



ETF, LA NUOVA GRAMMATICA DELL'ALLOCAZIONE

Europa, emergenti, energia, AI e gestione attiva.
Mentre le masse globali corrono verso nuovi record, gli ETF riscrivono il modo in cui investitori istituzionali e retail costruiscono i portafogli



L'ERA DEI 22.000 MILIARDI, LA CORSA DEGLI ETF NON SI FERMA

ETFGI fotografa un'industria globale arrivata a 21.910 miliardi di dollari a fine aprile. A maggio Stati Uniti ed Europa segnano nuovi record, mentre gli ETF attivi continuano ad accelerare

C'è una data che Deborah Fuhr ricorda con la precisione di chi ha dedicato una carriera intera a un'idea. Era il 1990: la Borsa di Toronto, e con lei il mondo della finanza, assisteva quasi senza accorgersene alla nascita del primo Exchange Traded Fund della storia. Trentasei anni dopo, l'esperta, oggi managing partner e fondatrice di ETFGI, presenta numeri da capogiro. "Quando ho cominciato, gli ETF avevano un valore di 8 miliardi di dollari", ricorda, "guardate adesso". Quel "guardate adesso", aggiornato agli ultimi dati pubblici disponibili di ETFGI, significa 21.910 miliardi di dollari di masse a livello globale a fine aprile 2026. Una soglia che porta l'industria ormai a ridosso dell'era dei 22.000 miliardi e conferma una traiettoria di crescita che pochi segmenti finanziari possono vantare. Ad aprile, gli ETF globali hanno raccolto 218,97 miliardi di dollari, portando i flussi netti da inizio anno al record di 856,38 miliardi. Il mese ha segnato anche l'83esimo mese consecutivo di raccolta positiva: quasi sette anni senza deflussi netti.

La fotografia globale di ETFGI racconta un ecosistema sempre più ampio e competitivo: a fine aprile l'industria contava 16.605 ETF, 32.401 quotazioni, 1.004 provider e una presenza su 86 borse in 66 Paesi. La velocità di espansione resta forse l'elemento più eloquente. Ci sono voluti 66 anni perché l'industria dei fondi comuni statunitensi raggiungesse il primo trilione di dollari di asset. Gli ETF americani hanno impiegato appena 18 anni per centrare lo stesso obiettivo. E negli ultimi tre anni la crescita ha cambiato scala: dai 9.300 miliardi di fine 2022 ai 19.850 miliardi di fine 2025, fino ai nuovi massimi del 2026.

Lo scorso anno aveva segnato il record assoluto di raccolta annuale, con 2.367 miliardi di dollari di net new assets a livello globale. Il 2026, però, viaggia già su ritmi tali da mettere in discussione quel primato: dopo quattro mesi, i flussi netti globali hanno superato gli 856 miliardi di dollari, ben oltre i precedenti massimi registrati nello stesso periodo.

L'AMERICA COMANDA, L'EUROPA ACCELERA

La distribuzione geografica rivela con chiarezza dove risiede il baricentro del mercato. Gli Stati Uniti restano il cuore dell'industria: a fine maggio 2026 gli asset investiti negli ETF Usa hanno raggiunto il nuovo record di 15.690 miliardi di dollari. Nel solo mese di maggio la raccolta netta è stata pari a 189,01 miliardi, portando i flussi da inizio anno a 837,35 miliardi, anch'essi su livelli record. Il mercato statunitense conta oggi 5.283 ETF, gestiti da 488 provider e quotati su tre borse.

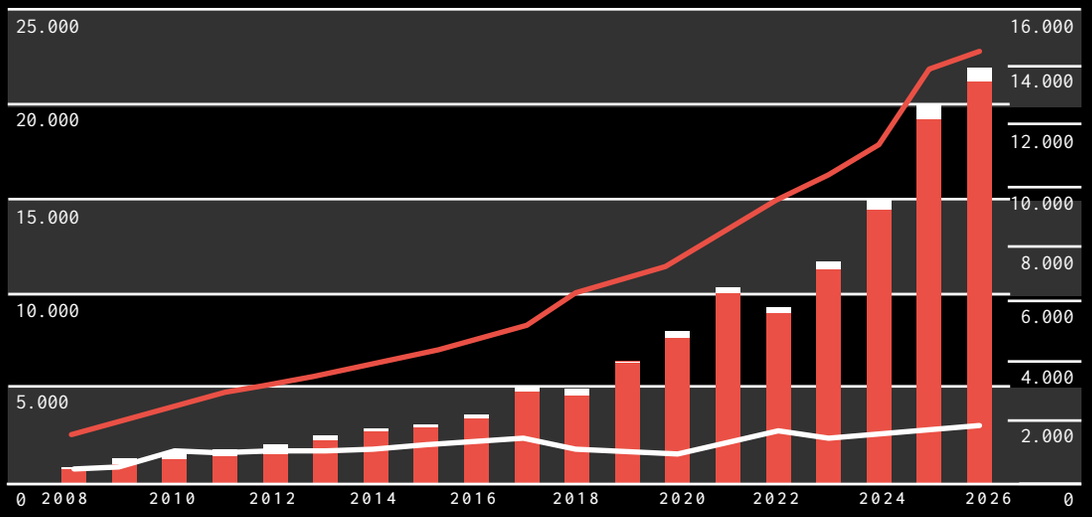
La leadership rimane concentrata nelle mani dei grandi player. Negli Stati Uniti, iShares e Vanguard sono sostanzialmente appaiati in termini di quota di mercato, rispettivamente al 28,9% e al 28,6%, mentre State Street SPDR si colloca al terzo posto con il 13,2%. Il dato conferma una delle leggi non scritte dell'industria ETF: la scala conta, e continua a contare sempre di più.

L'Europa, intanto, accelera. A fine maggio gli asset investiti negli ETF

MERCATO GLOBALE

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

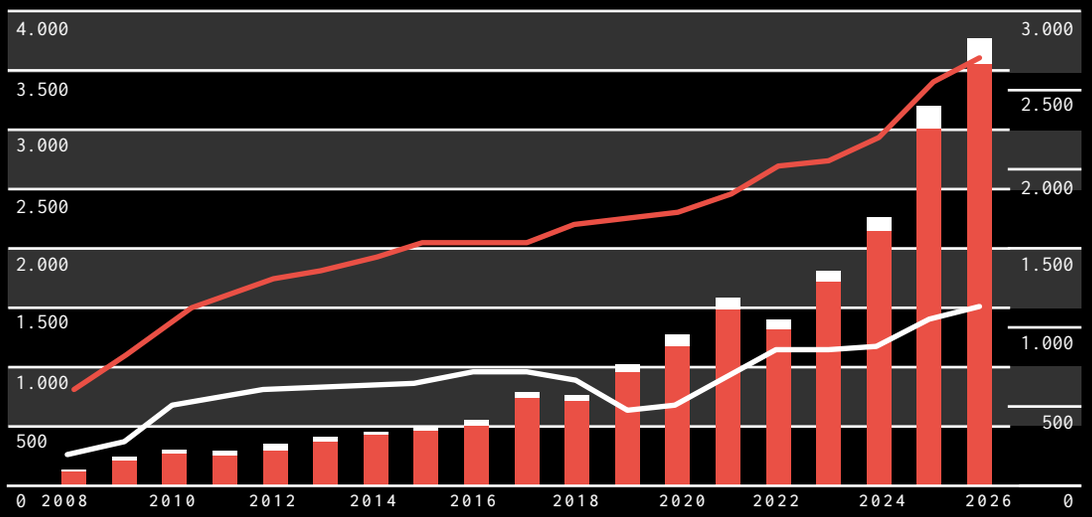
Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.



MERCATO EUROPEO

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

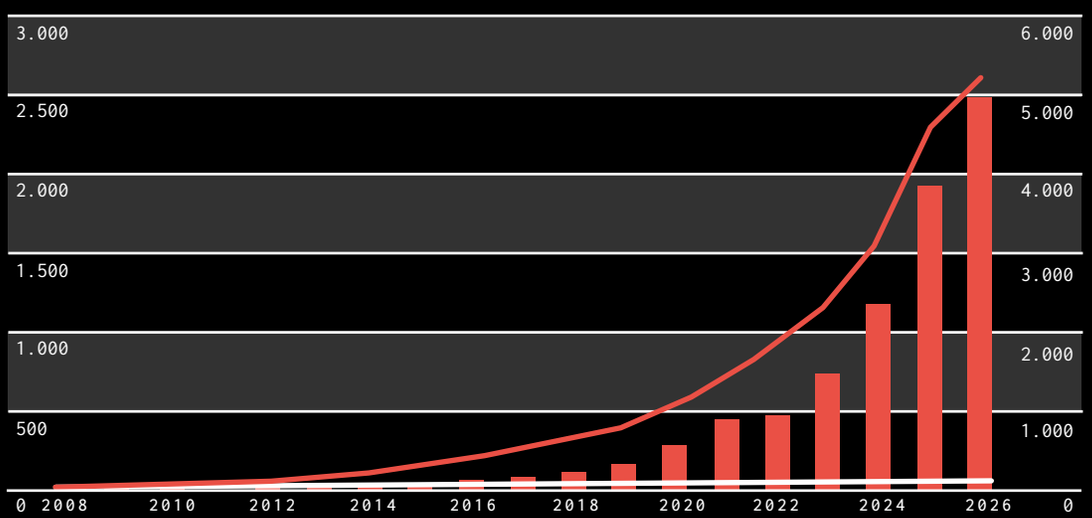
Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.



ETF ATTIVI

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.





europei hanno raggiunto il nuovo massimo di 3.770 miliardi di dollari. Durante il mese, l'industria ha raccolto 45,77 miliardi, portando i flussi netti da inizio anno al record di 220,91 miliardi. Maggio ha segnato il 44esimo mese consecutivo di raccolta positiva per gli ETF europei.

Il Vecchio Continente conta 3.860 prodotti, 15.931 quotazioni, 159 provider e 32 borse in 26 Paesi. Anche qui la concentrazione resta elevata: iShares guida con 1.490 miliardi di dollari e il 39,6% del mercato, seguita da Amundi ETF con 468,6 miliardi e il 12,4%, e da Xtrackers con 382,69 miliardi e il 10,1%. I primi tre operatori controllano il 62,1% degli asset europei, mentre gli altri 156 provider restano ciascuno sotto l'8%.

"Non è soltanto una questione di vendere il prodotto agli europei o negli Stati Uniti: questo brand è globale", spiega Fuhr. Ed è proprio la dimensione globale dei principali marchi a rendere gli ETF un prodotto ormai trasversale: nato per replicare indici, oggi utilizzato come infrastruttura di portafoglio da investitori istituzionali, consulenti, piattaforme digitali e risparmiatori retail.

EQUITY IN TESTA, MA IL REDDITO FISSO È IN CRESCITA

Se si guarda alla composizione dei flussi, l'equity continua a guidare la raccolta. A livello globale, in aprile gli ETF azionari hanno attratto 124,75 miliardi di dollari, portando i flussi da inizio anno a 362,37 miliardi. Il fixed income ha raccolto 37,02 miliardi nel mese e 156,19 miliardi da gennaio, confermando il ritorno dell'obbligazionario all'interno delle scelte di allocazione dopo anni dominati da tassi bassissimi e rendimenti compressi.

Negli Stati Uniti, il trend si conferma anche a maggio: gli ETF azionari hanno raccolto 78,62 miliardi nel mese, per un totale da inizio anno di 378,22 miliardi; gli ETF obbligazionari hanno registrato 41,50 miliardi di afflussi mensili e 151,55 miliardi da gennaio. In Europa, nello stesso mese, gli ETF azionari hanno raccolto 25,18 miliardi, portando il dato da inizio anno a 151,29 miliardi, mentre il fixed income ha attratto 13,91 miliardi nel mese e 45,80 miliardi da inizio anno.

Ma il dato che più attira l'attenzione degli operatori resta la crescita degli ETF a gestione attiva. A fine aprile, secondo ETFGI, gli ETF attivi quotati a livello globale hanno raggiunto un nuovo record di 2.330 miliardi di dollari di masse. Il segmento conta 5.103 prodotti, 6.997 quotazioni, 706 provider e una presenza su 49 borse in 39 Paesi. Da inizio anno gli afflussi hanno raggiunto 311,66 miliardi, il livello più alto mai registrato, mentre aprile ha segnato il 73esimo mese consecutivo di raccolta positiva.

In Europa il segmento è ancora più giovane rispetto agli Stati Uniti, ma la direzione è chiara. Nel solo mese di maggio gli ETF attivi europei hanno raccolto 4,62 miliardi di dollari, portando i flussi da inizio anno a 20,27 miliardi: quasi il doppio rispetto ai 10,89 miliardi registrati nello stesso periodo del 2025. "Sempre più società si stanno rendendo conto che se hanno strategie negli Stati Uniti devono iniziare a lanciare un equivalente in Europa", osserva Fuhr. "Le persone possono utilizzare i fondi comuni attivi e le azioni, ma gli ETF offrono trasparenza, liquidità e facilità di accesso".

L'offerta, grazie all'architettura degli ETF attivi, può ora combinare la selettività della gestione attiva con i vantaggi strutturali del prodotto quotato. È un passaggio che cambia la natura stessa del mercato: non più soltanto replica efficiente, ma anche accesso liquido e trasparente a strategie più discrezionali, in grado di competere con i fondi comuni tradizionali.

LA LEGGE DEI GRANDI NUMERI

Una delle trasformazioni più significative riguarda il profilo degli investitori europei. "Nel 2012 era un mercato istituzionale", afferma Fuhr. "Ora invece il retail sta crescendo: c'è un grande cambiamento in questo senso". La diffusione dei piani di accumulo online, delle app fintech e delle piattaforme di investimento digitale ha abbassato le barriere di accesso, avvicinando questo strumento a milioni di risparmiatori europei che in precedenza ne erano esclusi.

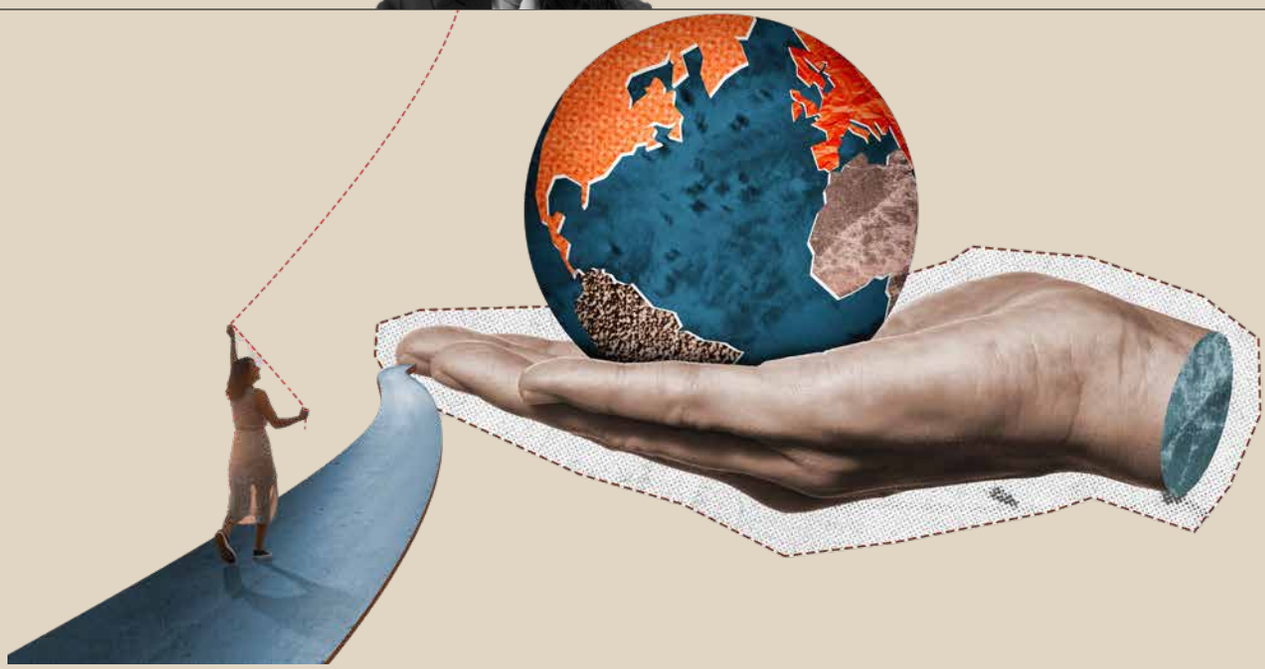
Tra i driver di crescita, ETFGI evidenzia anche la dimensione generazionale: Millennials e Generazione Z, abituati all'autogestione digitale dei propri risparmi, mostrano una propensione all'utilizzo degli ETF superiore rispetto alle generazioni precedenti. Sullo sfondo resta il grande trasferimento intergenerazionale di ricchezza, stimato in 124.000 miliardi di dollari a livello globale nei prossimi decenni.

Il perimetro del mercato si sta inoltre espandendo in direzioni che fino a pochi anni fa sembravano fantascienza finanziaria. Sul fronte dell'innovazione di prodotto, crescono strutture come i buffer ETF, gli ETF su singoli titoli e i prodotti options-based. Sul fronte delle asset class, si aprono spazi nel credito privato, nelle CLO e nelle strutture semi-liquide. Anche gli asset digitali restano una frontiera rilevante, pur all'interno di un mercato ancora volatile e in evoluzione.

Ma è la tokenizzazione la frontiera che Deborah Fuhr indica come una delle più trasformative per il futuro del settore. L'idea è applicare la tecnologia blockchain ai fondi, abbattendo i tempi di regolamento e ampliando l'accesso a categorie di asset altrimenti illiquidi, dagli immobili alle infrastrutture al private equity.

Le proiezioni di ETFGI per il 2030 restano di quelle che fanno alzare il sopracciglio anche ai veterani del settore. Il mercato globale degli ETF potrebbe raggiungere i 60.000 miliardi di dollari entro la fine del decennio. L'Europa, oggi oltre quota 3.700 miliardi, punta a 10.000 miliardi. Gli ETF attivi, che hanno superato i 2.300 miliardi, potrebbero arrivare a 6.000. Se la traiettoria sarà confermata, l'industria non avrà soltanto moltiplicato le masse: avrà ridefinito il modo in cui investitori istituzionali e retail costruiscono i portafogli.





ETF, LA MAPPA DEL NUOVO MONDO

Dalla rotazione verso l'Europa ai mercati emergenti, dagli ETF attivi all'energia: tre esperti internazionali intervenuti nel corso del Workshop annuale di FocusRisparmio dedicato agli asset allocator tracciano le nuove rotte, in un anno che ha già riscritto molte regole del gioco

Il 2026 si è aperto sotto il segno della discontinuità. Ciò che sembrava consolidato (la centralità assoluta degli asset statunitensi nei portafogli globali) ha mostrato le prime, significative crepe. La geopolitica ha fatto da detonatore, ma la rotazione è strutturale. "Una delle annotazioni più importanti su quanto accaduto quest'anno è l'assenza di panico da parte degli investitori", osserva Ross Finlayson, global head of Investments & Product Strategy di Amundi ETF. "C'è stata una grande quantità di rotazioni, ma non si sono verificate vendite sproporzionate". Sul fronte dei flussi, il segnale è stato inequivocabile: alla fine del primo trimestre 2026 gli Stati Uniti hanno registrato il peggior periodo di sempre in termini di allocazione degli asset su 12 mesi, mentre Europa e mercati emergenti hanno attirato capitali a un ritmo molto superiore. Il secondo trimestre ha registrato dinamiche molto diverse, con il settore tecnologico, e in particolare l'intelligenza artificiale, che ha assunto un ruolo centrale grazie ai solidi risultati finanziari. Ciò ha sostenuto la ripresa degli Stati Uniti in termini di flussi. Ciononostante, gli investitori sono ora nuovamente preoccupati per la concentrazione sugli USA e stanno valutando se le strategie ponderate in base al PIL possano rappresentare un valido strumento di diversificazione rispetto ai più tradizionali benchmark ponderati in base alla capitalizzazione di mercato (in cui gli Stati Uniti dominavano con circa il 70% delle allocazioni nei mercati sviluppati). Un concetto che si sta facendo largo con forza nell'agenda degli investitori istituzionali europei è quello dell'l'autonomia strategica. Tre sono i pilastri su cui si regge – infrastrutture energetiche, sistemi bancari e difesa – e tutti e tre trovano negli ETF uno strumento di esposizione. "È un confluire di diverse tendenze che si rinforzano vicendevolmente", spiega Finlayson, "per la prima volta vediamo un'allocazione di lungo termine verso dei trend". La difesa europea, le banche del Vecchio Continente, le utility e i semiconduttori sono i segmenti più citati dagli investitori. I dati confermano il cambio di passo: dopo due anni di quasi totale assenza di flussi verso i tematici, gli ultimi 18 mesi hanno visto un ritorno di interesse da parte degli investitori. La difesa, in particolare, non è certo "un investimento



MARCUS WEYERER >
Franklin Templeton



ROSS FINLAYSON >
Amundi

tattico e non scomparirà nel giro di qualche mese", ribadisce il manager. Piuttosto sarà un impegno pluriennale da miliardi di dollari, destinato a rimanere centrale nelle allocazioni europee.

SETTORI E GRANULARITÀ

Se la macro-rotazione è il titolo, la granularità è il contenuto. In un mercato con una minor concentrazione dei principali indici e con una dispersione interna ai settori in forte aumento, prendere esposizione a determinati trend strutturali come l'intelligenza artificiale non significa scommettere sulla tecnologia in senso lato, ma scendere al livello dei semiconduttori, delle utility, del tech cinese. Benedetta Goldner, ETF Sales director di BlackRock Italia, lo spiega con chiarezza: "Gli ETF settoriali sono tornati in auge per prendere view più specifiche sull'intelligenza artificiale in modo più preciso, perché hanno una metodologia meno discrezionale dei tematici". I semiconduttori ne sono un esempio: una posizione lunga sul settore information technology rispetto a un indice azionario globale mostra nel 2026 una differenza di rendimento di alcuni punti percentuali. La stessa view espressa attraverso un ETF sui semiconduttori avrebbe reso invece a multipli che si misurano in decine e non in unità. Un divario che rende evidente quanto l'etichetta 'tecnologia' sia diventata troppo vaga per catturare la vera dinamica in corso e che, secondo Goldner, ha una radice comune: la scarsità. "Scarsità di petrolio, scarsità di semiconduttori, scarsità di energia elettrica per alimentare l'ecosistema dell'intelligenza artificiale", un trend cross-settoriale che ha prodotto dispersione all'interno di ogni comparto. E proprio questa dispersione rende necessario uno strumento più mirato dell'indice aggregato. Sul fronte dell'energia il ragionamento si ripete con ancora maggiore nettezza. Nei quattro grandi shock petroliferi della storia, ricorda Goldner, "il settoriale energy ha sovraperformato il mercato azionario di 25 punti". Ma, avverte, "se non si va in profondità con una ricerca più granulare, si rischia di perdere un rally che è oggi tra i primi tra tutte le asset class da inizio anno": nell'indice aggregato il peso dell'energy è intorno al 5%, insufficiente per catturare il movimento. Anche il settore tecnologico cinese rappresenta un'altra esposizione complementare alle tradizionali esposizioni sull'AI che i portafogli europei faticano ancora a esplicitare nonostante l'impatto strutturale che sta avendo sulle applicazioni reali. La Cina, infatti, sta installando oggi la metà della capacità dei robot a livello globale e BlackRock stima che il settore dell'automazione e della robotica porteranno una crescita compresa tra 40 e 85 punti base nei prossimi due anni, con Pechino in posizione di vantaggio sulle applicazioni concrete dell'AI rispetto agli hypescaler che trovano maggior espressione nel mercato americano.

DISAGGREGAZIONE DEI MERCATI EMERGENTI

In questa grande rotazione, i mercati emergenti sono al centro di un profondo ripensamento. La geopolitica post-Liberation Day, il ritiro relativo degli Stati Uniti da molti scenari internazionali e la demografia esplosiva dell'Asia meridionale stanno ridisegnando la mappa del rischio e del rendimento. Marcus Weyerer, director of ETF investment strategy EMEA di Franklin Templeton, individua la svolta in un cambio di atteggiamento degli investitori, dopo un decennio di supremazia statunitense che aveva di fatto oscurato tutto il resto. Il Liberation Day, con le sue ricadute immediate sui mercati, ha accelerato questa presa di coscienza. "La parola chiave è disaggregazione", afferma. L'indice EM è assai diverso rispetto a cinque anni fa: il Vietnam è stato promosso a mercato emergente, la Corea è candidata a nuovi ruoli, e soprattutto "la Cina viene sempre più trattata come un'allocazione separata", ricorda Weyerer, "in attesa di capire le evoluzioni geopolitiche". L'Asia offre poi un argomento che l'esperto definisce "non correlato" rispetto alle logiche occidentali: demografia, consumi interni, e soprattutto la filiera dell'intelligenza artificiale vista dal lato della produzione. Sul piano pratico, quindi, gli ETF si confermano un ottimo punto d'ingresso.

ETF ATTIVI, NON PIÙ UN OSSIMORO

La distinzione tra passivo e attivo nel mondo degli ETF si sta facendo sempre più sottile. In Europa la quota degli ETF attivi è ancora minoritaria, ma i tassi di crescita raccontano una storia diversa: tre-quattro volte superiori al tasso organico previsto. Weyerer ne è convinto: "Dal 2019, da quando negli Stati Uniti è cambiato il quadro normativo, i flussi verso gli ETF attivi sono aumentati enormemente". Il motivo? "Le persone hanno iniziato a riconoscere che gli ETF attivi hanno una ragione di esistere". L'offerta è variegata: ci sono ETF attivi a basso tracking error, quasi-benchmark con piccole deviazioni mirate e prodotti decisamente lontani dall'indice di riferimento. La distinzione conta e la due diligence da parte degli investitori è cresciuta di conseguenza. Weyerer si spinge oltre, immaginando un futuro in cui la dicotomia stessa tra passivo e attivo svanirà. Gli investitori "sceglieranno soltanto l'approccio che meglio si adatta al loro portafoglio", senza più barriere concettuali tra le due categorie. A chiudere il quadro è la dimensione più profonda del fenomeno: ogni volta che c'è stata una crisi, "gli ETF sono emersi". L'innovazione di prodotto si allarga, dagli swap ai bitcoin ETF, dalle piattaforme digitali alle soluzioni model portfolio. La democratizzazione è forse il filo conduttore più robusto dell'intera discussione. E l'ETF è ormai uno strumento che permette di costruire portafogli esposti a difesa, AI, spazio, robotica, infrastrutture e clima con la stessa facilità con cui un tempo si comprava un indice azionario.

DI > SILVIA RAGUSA



ALESSANDRO BUCELLI>
L&B Capital SGR



ENRICO PIGA >
Fideuram ISPB

ETF NEI PORTAFOGLI. CERCASI ALPHA ANCHE NEL PASSIVO

Indice, costi reali, liquidità, alpha dimostrabile. I fund selector raccontano come hanno ridisegnato il processo di selezione e perché la due diligence sull'ETF è diversa da quella sul fondo. Ma non più semplice

Crescono i flussi, si moltiplicano i prodotti, si affina il processo di analisi. Nel primo trimestre 2026 i dati Assogestioni hanno certificato quello che molti selezionatori già osservavano sul campo: gli ETF non sottraggono semplicemente quote ai fondi attivi, li riposizionano. Chi li seleziona deve cambiare anche l'approccio nel proprio lavoro. E non sempre in direzione della semplificazione. Il primo equivoco da smontare, infatti, è che scegliere un ETF sia un'operazione meccanica. Per Stefano Antoniazzi, Multiasset & Alternative portfolio manager di Arca Fondi SGR, la complessità è diversa da quella di un fondo attivo ma non è minore. "In questo caso è fondamentale comprendere la composizione e la logica di costruzione dell'indice di riferimento", dice. "Non è raro trovare ETF focalizzati sullo stesso settore, tema o area geografica che presentano panieri di titoli diversi, proprio a causa delle discrepanze tra i rispettivi benchmark". Il rischio è comprare un'etichetta invece che un'esposizione. In Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking, il fund analyst Enrico Piga struttura il processo in due fasi distinte: prima la due diligence sull'emittente, poi la selezione del singolo strumento. "La proliferazione delle strategie passive impone un rigore maggiore, tanto nelle metriche da osservare quanto nella scelta dei partner. Per questo nessun ETF entra in portafoglio senza una due diligence preliminare sull'emittente, che ne mette alla prova la solidità operativa, la qualità dell'execution e l'ampiezza della gamma". Solo superato questo filtro si entra nel merito: metodologia dell'indice, tilt ESG, tracking error, tracking difference, metodo di replica, securities lending. In UniCredit il processo è ulteriormente stratificato. Valentina Madama, Fund Selection & Investment Product specialist, spiega che il primo passaggio è la suddivisione dell'universo per indice replicato, con screening preliminari su emittente e AuM. "Si guarda successivamente ai costi, all'efficienza della replica in termini di performance e tracking error volatility, e a una serie di caratteristiche la cui importanza dipende dalle preferenze dei singoli utilizzatori di ETF all'interno di UniCredit e delle società del gruppo". Il risultato è una mappatura sistematica di tutte le soluzioni disponibili per ciascun indice. Non una lista unica, ma un catalogo modulare.

IL COSTO? SOLO UN PUNTO DI PARTENZA

Sui costi, la logica del TER minimo può rivelarsi una trappola. Antoniazzi è diretto: "Non è sufficiente confrontare il semplice TER, ma occorre stimare anche i costi di negoziazione sul mercato, sintetizzati dal bid-ask spread", spiega. "Considerato che i TER medi hanno ormai raggiunto livelli estremamente ridotti, spesso si rivela più efficiente selezionare un ETF con commissioni di gestione leggermente superiori, ma dotato di masse in gestione significative, in grado di garantire una migliore liquidità e una maggiore economicità nelle fasi di trading". Secondo Alessandro Bucelli, responsabile delle gestioni patrimoniali di L&B Capital SGR, invece "il TER rimane naturalmente il primo elemento di valutazione (è il costo esplicito, quello che pesa direttamente sulla performance netta) ma da solo non basta". Perciò, spiega, "guardiamo con grande attenzione agli AuM del prodotto, perché la massa gestita è un proxy di solidità e longevità dello strumento: un ETF sottodimensionato espone al rischio di chiusura o fusione, con conseguenze operative e fiscali non trascurabili". Altrettanto centrale, aggiunge Bucelli, è la liquidità giornaliera degli scambi. "Per noi che gestiamo portafogli e dobbiamo muoverci con efficienza sui mercati, uno strumento illiquido è un problema reale, non teorico".

COME SI COSTRUISCE IL PORTAFOGLIO

Sul piano operativo emerge un pattern condiviso da tutti gli analisti: ETF indicizzati come scheletro dell'asset allocation, gestione attiva (tradizionale o in formato ETF) per le nicchie dove l'alpha è dimostrabile. La formula di Bucelli è netta: "Costruiamo il portafoglio con gli ETF indicizzati e raffiniamo con gli attivi e i fondi solo dove ha davvero senso farlo. L'ETF non è per noi un ripiego ma una scelta consapevole di efficienza". In concreto, nessun provider supera il 20% del portafoglio, nessun singolo strumento il 5%.



STEFANO ANTONIAZZI >
Arca Fondi SGR



VALENTINA MADAMA >
UniCredit

Una disciplina che impone diversificazione anche tra emittenti apprezzati. Antoniazzi concentra l'uso dei passivi sull'azionario, dove la specificità dell'esposizione è difficile da replicare altrimenti ed "esporsi a un singolo settore o a uno specifico Paese risulta spesso complesso tramite i fondi tradizionali. In questi contesti, l'adozione di un ETF passivo si configura come una scelta quasi obbligata". L'alta velocità di negoziazione li rende inoltre ideali per le scommesse tattiche di breve periodo. Valentina Madama descrive un approccio simile nella logica ma più granulare nell'esecuzione: "L'interesse principale rimane sui prodotti e gli indici core, grazie all'efficienza fornita dall'utilizzo di ETF per costruire building block e modificare con rapidità le componenti tattiche di portafoglio". L'innovazione più recente va in questa direzione: UniCredit ha lanciato i primi ETF marchiati onemarkets, coprendo le asset class e le geografie più core per la costruzione di portafogli diversificati. Enrico Piga di Fideuram ISPB sposta poi l'accento sulla coerenza d'insieme. "La sfida non è solo scegliere il singolo ETF migliore, ma comporre e rendere disponibili questi strumenti in modo armonioso", dice. "Dalle soluzioni a basso tracking error fino alle strategie più attive e high conviction, ciascuno va bilanciato perché svolga il ruolo che gli compete e l'insieme risulti coerente ed equilibrato". "L'obiettivo non è seguire i trend del momento, ma combinare strumenti differenti in modo coerente, mantenendo un approccio disciplinato e agnostico", aggiunge.

ETF ATTIVI, QUANDO IL WRAPPER CAMBIA TUTTO

La vera novità degli ultimi anni non è tuttavia l'ETF in sé ma la sua versione attiva: uno strumento che mescola la struttura del wrapper con la discrezionalità della gestione e che obbliga i selezionatori a ibridare il proprio processo. In UniCredit, ad esempio, il punto di partenza è tassonomico. Madama spiega che il primo passo è definire internamente quali prodotti siano da considerare attivi a tutti gli effetti e quali semi-passivi, "sulla base di una tracking error volatility ex-ante contenuta. La presenza o meno di un target di TEV è una base di analisi per suddividere l'universo in modo appropriato". Una volta classificati, gli ETF attivi entrano in un sistema di scoring unificato. "Vengono messi in competizione diretta con strumenti passivi e con i fondi attivi, in modo da avere un quadro completo delle asset class e categorie in cui funziona meglio la replica passiva e quelle in cui la gestione attiva crea valore aggiunto". L'analisi qualitativa incorpora poi gli stessi criteri usati per i fondi tradizionali: esperienza del team, solidità del processo, track record su più orizzonti temporali. Per Stefano Antoniazzi gli ETF attivi sembrano trovare maggior impiego nel comparto del credito, dove "uno screening quantitativo accurato permette di escludere gli emittenti più vulnerabili, consentendo spesso di sovraperformare i benchmark generalisti". Il parametro da monitorare è il tracking error dichiarato dal provider. "In genere l'alpha target di questi prodotti è strutturalmente contenuta sia in positivo che in negativo, lasciando che sia il beta di mercato a guidare la performance complessiva dello strumento". Accettare questo vincolo (e saperlo leggere) è parte integrante della due diligence. Bucelli alza poi l'asticella in modo esplicito: "Un ETF attivo che non riesce a spiegare in modo netto come genera alpha rispetto al benchmark non entra nella nostra lista approvata". Per l'esperto i tre criteri non negoziabili, infatti, sono un track record solido, un processo replicabile e un costo giustificato rispetto all'alternativa passiva. Piga aggiunge una considerazione di sistema che va oltre la performance: "Apprezziamo l'ETF come contenitore perché può accrescere la trasparenza sui portafogli a livello di industria, offrendo a noi buyer una lettura aggregata più semplice degli strumenti in cui siamo investiti", sottolinea. In Fideuram ISPB vengono usati con tracking error medio-basso, in chiave complementare, né sostituto della componente passiva né alternativa alla gestione high conviction. Tra i segmenti più esplorati, Madama segnala le strategie quantitative e sistematiche. "Molte di queste strategie sono relativamente nuove ma stanno iniziando a evidenziare, con il progressivo allungarsi del track record, una graduale creazione di alpha rispetto agli indici di riferimento". Interessanti anche le strategie income e tematiche dove la varietà di costruzione degli indici tra provider consente una buona diversificazione all'interno dello stesso peer group.

LA PRESSIONE DEL RETAIL

Dietro la crescita degli ETF c'è anche una spinta dal basso e i selezionatori la osservano con distanza critica. Secondo Antoniazzi, il boom retail è guidato dal ricambio generazionale e dalla crescente consapevolezza sui costi, ma "per i fund selector il fenomeno è meno accentuato: l'accesso alle share class istituzionali permette di abbattere i costi di detenzione dei prodotti attivi rispetto al canale retail". "Questo scenario consente ai selezionatori di mantenere un universo investibile più ampio, valutando sia fondi attivi che ETF senza che la componente commissionale diventi il fattore necessariamente preponderante", spiega. Bucelli riconosce la riarticolazione strutturale in corso ma non la legge come una resa. "I fondi tradizionali continuano ad avere senso là dove l'alpha è realmente dimostrabile e persistente, ma per le strategie più semplici o per le asset class efficienti, la pressione competitiva degli ETF è ormai inarrestabile". Il quadro che emerge, insomma, è quello di un mercato maturo. Gli ETF non sono più lo strumento di chi rinuncia all'alpha ma una componente sofisticata di portafogli sofisticati, scelti per quello che sanno fare e non solo perché costano meno.

DI > DAVIDE MOSCA

ETF, I DRIVER DELLA CRESCITA EUROPEA

Amundi ETF rafforza la leadership continentale e punta su una piattaforma "scalabile ed efficiente" per supportare pianificazione finanziaria di lungo periodo e obiettivi di sostenibilità

I dati di mercato confermano la centralità degli ETF nel panorama europeo del risparmio gestito. Ammontano a oltre 3.300 miliardi di dollari le masse in gestione nel mercato europeo degli ETF oggi, quasi il doppio di quelle di solo pochi anni fa, a fine 2023. In questo contesto, Amundi si posiziona come leader europeo, con 354 miliardi di euro di masse gestite.

UNA NUOVA FASE

Il dato racconta un cambiamento ormai strutturale nelle modalità di costruzione dei portafogli. Gli ETF non sono più soltanto strumenti di esposizione passiva ai mercati, ma soluzioni operative sempre più utilizzate per combinare allocazioni strategiche di lungo periodo e scelte tattiche. Liquidità, trasparenza, efficienza nei costi e rapidità di accesso alle diverse asset class ne hanno favorito l'adozione presso un pubblico sempre più ampio, dagli investitori privati agli istituzionali.

Oltre all'aumento dell'adozione in tutti i segmenti di clientela, secondo Benoit Sorel, head of ETF & Indexing di Amundi, tra i fattori che hanno contribuito ad accelerare questa tendenza si deve annoverare l'ampliamento dell'offerta di prodotti per soddisfare le esigenze in evoluzione degli investitori e l'affermarsi degli ETF come soluzioni e strumenti di implementazione: "L'innovazione continua a stimolare il lancio di nuovi ETF con esposizioni granulari che consentono agli investitori di adattarsi ai diversi contesti di mercato. Il crescente sviluppo di modelli in ETF, partnership e offerte white label, inoltre, supporta la costruzione di portafogli personalizzati e soluzioni di investimento scalabili in diversi segmenti di clientela".

INNOVAZIONE E NUOVI MODELLI DI SERVIZIO

In questo contesto, il successo di Amundi è sostenuto da una base di clientela diversificata. L'estensione della gamma operata negli ultimi anni ha permesso di rispondere a bisogni differenti in termini di allocazione.

"Oggi l'offerta di Amundi comprende 350 ETF a livello globale e copre un vasto spettro di esposizioni: da un'ampia gamma azionaria di oltre 200 ETF che include una larga scelta di strategie tematiche, a una gamma obbligazionaria in grado di fornire accesso ai mercati del reddito fisso in modo semplice e a costo contenuto. La gamma consente inoltre di esporsi ai mercati prendendo in considerazione i vincoli di investimento responsabile degli investitori. Amundi è anche leader nell'ambito degli ETF a replica sintetica, disponendo della più ampia gamma sul mercato e forte di una lunga e comprovata esperienza".

"Grazie alla nostra piattaforma scalabile ed efficiente", ha aggiunto Sorel, "siamo in grado di proporre sempre nuove soluzioni a supporto della pianificazione finanziaria a lungo termine e degli obiettivi di sostenibilità. Abbiamo inoltre l'obiettivo di continuare ad ampliare la nostra presenza geografica". Oltre al solido posizionamento sul mercato europeo, infatti, Amundi punta anche allo sviluppo dell'offerta UCITS in Asia e America Latina.

Un ulteriore elemento di crescita e innovazione per Amundi è l'offerta "ETF-as-a-Service", un servizio white label modulare recentemente annunciato, che consente a piattaforme digitali, wealth manager e asset manager di ideare, lanciare e sviluppare ETF con il proprio marchio, utilizzando l'infrastruttura di Amundi. Una soluzione che amplia il perimetro di attività della casa, trasformandola sempre più in partner industriale per lo sviluppo dell'ecosistema ETF.



BENOIT SOREL > Amundi

DI > DAVIDE MOSCA

ETF OBBLIGAZIONARI, QUANDO LA REPLICA NON BASTA

Benedetta Goldner, ETF sales director di BlackRock Italia, spiega perché nel fixed income la selezione attiva fa davvero la differenza, in particolare nei segmenti più complessi, e come esporti tramite ETF

"Esporsi a un indice azionario e a uno obbligazionario non è la stessa cosa. Nel secondo caso, per accedere ad alcuni segmenti maggiormente complessi e meno standard del mercato obbligazionario, la scelta di una replica puramente passiva può essere la meno efficiente proprio perché la selezione del gestore continua a mostrare un ruolo cruciale nella ricerca di determinate opportunità". Benedetta Goldner, ETF sales director di BlackRock Italia, introduce così la riflessione su due recenti aggiunte alla gamma di attivi obbligazionari del colosso statunitense.

Per gli ETF obbligazionari di BlackRock tra le principali novità degli ultimi 12 mesi troviamo uno strumento con focus sui CLO. Quali sono le sue caratteristiche e perché questo ETF può essere interessante per gli investitori in questa fase di mercato?

Iniziamo col dire che un CLO è, semplificando, un portafoglio di prestiti societari collateralizzati suddiviso in diverse tranche, ciascuna con un profilo di rischio diverso. Noi ci concentriamo sulla tranche AAA, la più sicura e di maggiore qualità, attraverso l'iShares € AAA CLO Active UCITS ETF, che investe in tranche di CLO AAA denominati in euro o attraverso l'iShares $ AAA CLO Active UCITS ETF, che investe in quelle denominate in dollari. L'interesse per il segmento nasce dalla combinazione tra qualità creditizia, rendimento e diversificazione: rendimenti potenziali superiori al credito investment grade tradizionale, duration contenuta e bassa correlazione con il reddito fisso globale. Inoltre, essendo un sottostante a tasso variabile, le cedole si adeguano ai tassi di riferimento, incorporando anche una protezione naturale rispetto alla volatilità dei tassi che stiamo osservando nell'ultimo periodo. Il valore della gestione attiva si vede nella complessità del mercato. La selezione delle strutture, la valutazione dei collateral manager e l'analisi del credito sottostante sono elementi fondamentali per un segmento maggiormente complesso come quello dei CLO. Qui facciamo leva sull'esperienza di BlackRock, tra i principali investitori globali in CLO di terze parti, con oltre 40 miliardi di dollari gestiti con un track record che risale al 2010.

Un'altra novità riguarda gli AT1. Di che cosa devono tenere conto gli investitori in questo caso?

Gli Additional Tier 1 sono strumenti subordinati emessi dalle banche per rafforzare il capitale. Sono più complessi delle obbligazioni tradizionali, ma negli ultimi anni sono diventati una asset class istituzionale, con oltre 300 miliardi di dollari di mercato e liquidità in crescita. Inoltre, la qualità del settore bancario europeo è strutturalmente migliorata: le banche sono più capitalizzate, più redditizie e con meno crediti deteriorati. Questo rafforza il profilo dell'asset class e il ruolo di complemento dell'allocazione obbligazionaria tradizionale che può apportare al portafoglio. Anche qui la gestione attiva diventa cruciale. Bisogna valutare fondamentali degli emittenti, regole, caratteristiche delle emissioni, meccanismi di cedola ed essere maggiormente resilienti nelle fasi di storno del mercato che si avrebbero con un'esposizione indicizzata tradizionale. Con l'iShares AT1 Bond Active UCITS ETF, primo ETF a gestione attiva sugli AT1 bancari nel mercato europeo, l'obiettivo della strategia non è fare market timing o scommesse di duration, ma selezionare emittenti e titoli con migliori profili di rischio-rendimento, partecipare alle nuove emissioni quando offrono condizioni interessanti e gestire il rischio in modo dinamico. Ancora più importante, poter evitare i titoli più fragili nelle fasi di storno del settore può diventare il vero vantaggio rispetto a un approccio indicizzato tradizionale.

Che cosa aggiunge il formato ETF per un investitore in bond?

Aggiunge accessibilità e liquidità. CLO e AT1 richiedono competenze specialistiche e, nell'investimento diretto, possono presentare complessità operative, tagli minimi elevati e liquidità frammentata. L'ETF permette di accedervi tramite un unico strumento diversificato, con pricing trasparente, costi contenuti, negoziazione quotidiana e minimi di investimento bassi.

DI > ANTONIO POTENZA

ETF EQUAL WEIGHT: RIEQUILIBRARE SULLA BILANCIA IL PESO DELLE LARGE CAP

La crescente concentrazione degli indici azionari, a partire dal S&P 500, riporta l'attenzione sugli ETF equal weight. Nella prima puntata di Orizzonti di investimento, il format di FR|Vision in collaborazione con Invesco, Alfredo Uras di S&P Dow Jones Indices e Fabrizio Arusa di Invesco spiegano come questi strumenti possano aiutare a ridurre il peso dei grandi titoli tecnologici e a costruire esposizioni più bilanciate

Negli ultimi anni, investire in un indice azionario ha significato sempre più spesso esporsi a un gruppo ristretto di società a grande capitalizzazione. È il paradosso della diversificazione apparente: un benchmark può contenere centinaia di titoli, ma concentrare una quota rilevante di rischio e performance su pochi nomi. Da qui è partita la prima puntata di Orizzonti di investimento, il nuovo format di FR|Vision realizzato in collaborazione con Invesco, dedicata al ruolo degli ETF equal weight nella costruzione dei portafogli.

IL CASO S&P500

Il tema è particolarmente evidente nel caso del S&P 500. "L'indice comprende 500 aziende leader e copre circa l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile", ha spiegato Alfredo Uras, head of Sales Southern Europe & Israel di S&P Dow Jones Indices. La struttura dell'indice è però cambiata in modo significativo, spiega l'esperto. "Il peso dei primi cinque titoli è salito da circa il 10% di dieci anni fa a quasi il 30% alla fine del 2025". Una dinamica che riflette soprattutto la crescita del settore tecnologico e l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale. Secondo Uras, "il settore dell'Information Technology è cresciuto fino a circa il 35% dell'indice, da poco meno del 20% di dieci anni fa", mentre comparti come energia e industria hanno ridotto il proprio peso relativo. L'indice continua quindi a rappresentare il mercato americano, ma lo fa incorporando una maggiore dipendenza da pochi grandi driver di performance.

DIVERSIFICARE PER DAVVERO

Per chi costruisce portafogli, questa concentrazione non è solo un dato statistico. Può diventare un tema operativo quando rischia di indebolire la funzione originaria dell'ETF. Lo spiega Fabrizio Arusa, head of ETF per l'Italia di Invesco: "Nonostante l'S&P 500 sia un punto di riferimento, l'investitore potrebbe ritrovarsi con un eccessivo sovrappeso in sette o dieci società. In questo modo viene meno l'obiettivo dell'ETF, cioè la maggiore diversificazione e la riduzione del rischio specifico sui singoli titoli". In questo contesto, l'approccio equal weight torna al centro dell'attenzione. "Un approccio equal weight assegna infatti lo stesso peso a ciascuna società, indipendentemente dalle dimensioni", ha sottolineato Arusa. Le differenze emergono anche sul piano settoriale: alla fine del 2025, il peso dell'IT nel S&P 500 Equal Weight era pari al 13,5%, circa 20 punti percentuali in meno rispetto alla versione ponderata per capitalizzazione.

Dal punto di vista metodologico, la valutazione di un indice equal weight non può limitarsi alla performance. "Occorre chiedersi" racconta Arusa "quale tipo di esposizione offra rispetto all'universo sottostante e se la riduzione della concentrazione sia coerente con gli obiettivi dell'investitore". Anche sul piano dell'utilizzo, il ruolo di questi strumenti sta cambiando. "In passato l'equal weight veniva utilizzato come componente satellite del portafoglio, per neutralizzare determinate esposizioni", ha spiegato l'esperto. Oggi la maggiore concentrazione e la volatilità legata a pochi titoli stanno però spingendo molti investitori a considerarlo in modo più strutturale: "Sempre più clienti, soprattutto istituzionali, chiedono questa tipologia di strumenti principalmente sugli Stati Uniti come componente di portafoglio", ha concluso. Inoltre, il metodo 'equal weight', stando all'esperto, "può rendere l'esposizione più sensibile alle diverse fasi del ciclo e ai segmenti meno capitalizzati del mercato large cap", ma impone anche di verificare che il minor peso delle mega cap non introduca esposizioni non desiderate. Non è quindi solo un aggiustamento tecnico, ma una diversa lettura dell'universo di partenza e dei suoi rischi.

DI > FRANCESCO PAGANELLI
Principal, Manager Research, EMEA di Morningstar



IL FUTURO È QUOTATO? L'ASCESA DEGLI ETF IN CIFRE

Flussi record, crescita degli strumenti attivi e continua innovazione stanno ridisegnando l'industria. Con i replicanti che ampliano il proprio raggio d'azione e conquistano spazi un tempo riservati alle soluzioni tradizionali. Un trend che rende necessario chiedersi se questa struttura sia destinata a imporsi come il nuovo standard

Tra i risparmiatori, l'ETF pare stia emergendo come il veicolo di investimento dominante. Negli Stati Uniti i fondi negoziati in borsa hanno registrato oltre 1.400 miliardi di dollari di flussi netti nel 2025, in netto contrasto con i quasi 700 miliardi di dollari di deflussi netti dai fondi comuni. Un trend che spinge a chiedersi se questa struttura sia destinata a imporsi come il nuovo standard.

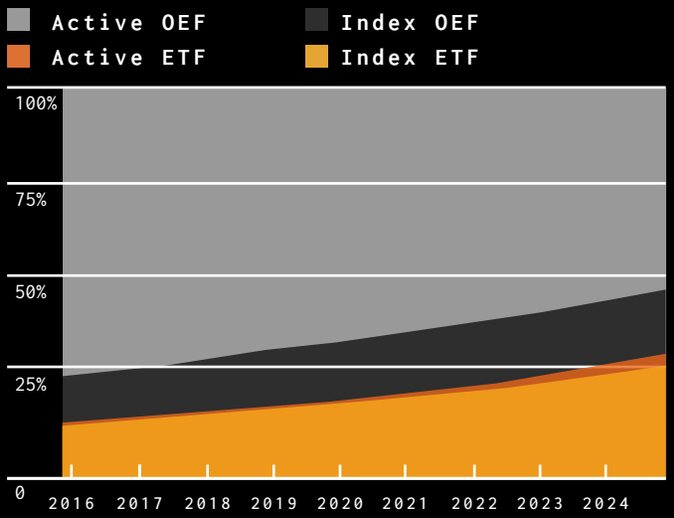
LA MAREA DEGLI ETF STA SALENDO

Dieci anni fa, a livello globale le masse investite nei fondi aperti liquidi (come gli UCITS europei o i '40 Act americani) erano più di sette volte quelle degli ETF. Alla fine del primo trimestre 2026, il rapporto si

FOCUS RISPARMIO LAB

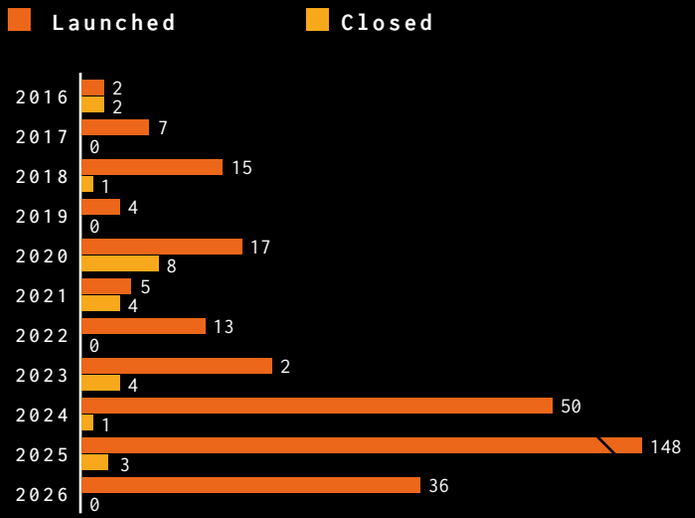
UN UNIVERSO IN ESPANSIONE E TRASFORMAZIONE

Patrimonio globale Fondi ed ETF



Fonte: Morningstar Direct. Dati in USD. Universo: fondi aperti ed ETF a livello globale, esclusi Money Market, fondi di fondi, e feeder funds. Inclusi fondi liquidati o fusi.

Nuovi lanci e chiusure in Europa



Fonte: Morningstar Direct. Dati al 31/03/2026.

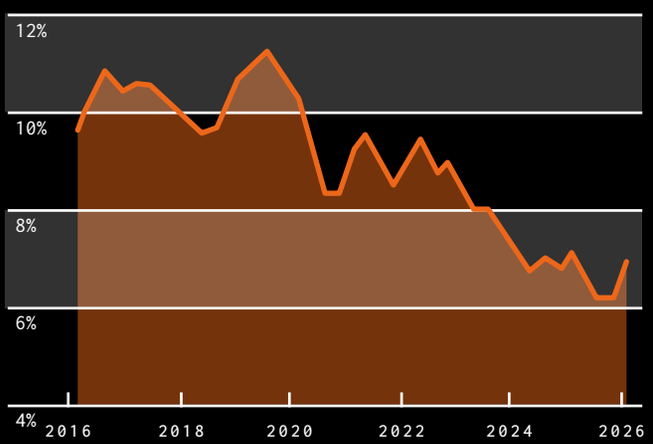
Quote di mercato ETF attivi (tutte le asset class)



J.P. Morgan	43,6%
Fidelity International	10,2%
iShares	7,7%
PIMCO	6,3%
Invesco	4,0%
Nordea	4,0%
Vanguard	2,9%
BNP Paribas	2,6%
Schroders	2,5%
Goldman Sachs	1,8%
Others	14.3%

Fonte: Morningstar Direct. Dati in USD. Universo: fondi aperti ed ETF a livello globale, esclusi Money Market, fondi di fondi, e feeder funds. Inclusi fondi liquidati o fusi.

Quota di mercato degli ETF azionari strategic beta in Europa



Fonte: Morningstar Direct. Dati al 31/03/2026.

DI > FRANCESCO PAGANELLI
Principal, Manager Research, EMEA di Morningstar

era ridotto a poco più di due a uno. Di questo passo, vedremo la parità tra meno di dieci anni. Le ragioni del successo sono molteplici: efficienza, bassi costi, facilità di distribuzione. L'ETF ha senz'altro cavalcato la grande rotazione dalla gestione attiva a quella indicizzata, ma l'associazione tra passivi ed ETF ormai non regge più, considerando che il mercato degli ETF attivi si avvicina ai 2.000 miliardi di dollari di masse. Dopotutto, l'ETF non è una strategia, ma un contenitore. E in quel veicolo, oggi, ci viaggia quasi tutto.

ETF ATTIVI: TANTE NUOVE SOLUZIONI, MA SPESSO TIMIDE

Gli ETF attivi non sono una novità, in realtà, ma sono semplicemente rimasti confinati a una nicchia per lungo tempo. Il cambio di passo è arrivato negli Stati Uniti nel 2019 con la cosiddetta 'ETF rule', che ha facilitato la creazione di nuovi prodotti e ha esteso a tutte le strategie il beneficio fiscale del wrapper ETF. Da allora, molte case americane hanno quotato la versione ETF delle proprie strategie esistenti e la crescita della quota di mercato degli attivi non si è più fermata. Anche l'Europa avanza a velocità sostenuta, ma su un'altra scala. Qui manca il potente incentivo fiscale, e quindi - salvo stravolgimenti normativi - difficilmente vedremo la stessa rapidità di adozione. Ciononostante, il mercato europeo degli ETF attivi ha praticamente triplicato le proprie dimensioni negli ultimi due anni, superando a maggio 2026 la soglia dei 100 miliardi di euro. La quota di mercato resta bassa (meno del 5% del patrimonio totale degli ETF europei), ma il margine di crescita è evidentemente ancora molto ampio. Resta il fatto che non tutte le strategie si adattano ai fondi quotati. Trasparenza, flessibilità, facilità di distribuzione e, spesso, costi contenuti sono i principali vantaggi dell'ETF, ma esistono anche limiti strutturali. Gli ETF dovrebbero mantenere un profilo di liquidità elevato e per questo richiedono strategie liquide e soprattutto scalabili, anche perché, a differenza dei fondi tradizionali, non possono chiudersi a nuove sottoscrizioni quando crescono troppo. E la trasparenza, paradossalmente, è tanto un vantaggio quanto un handicap: gli investitori mostrano una netta preferenza per i comparti che garantiscono visibilità giornaliera sul portafoglio, ma non tutti i gestori sono disposti a mostrare le proprie carte con questa frequenza. Anche per queste ragioni, molte case di gestione hanno adottato processi di investimento più o meno sistematici. Il profilo tipo è abbastanza chiaro: approcci di gestione con un'impronta quantitativa, scostamenti rispetto al benchmark contenuti, e costi generalmente inferiori a quelli dei fondi tradizionali. ETF attivi, sì, ma spesso timidi.

DALL'INNOVAZIONE DI PRODOTTO ALL'INGRESSO NEL MAINSTREAM

In ogni caso, in Europa stiamo vedendo una vera innovazione di prodotto, con moltissimi nuovi lanci e tanti nuovi entranti. Ormai sono operativi circa 300 comparti e le asset class rappresentate si moltiplicano, dalle strategie di trend-following alle collateralized loan obligations. Gli ETF attivi stanno gradualmente conquistando anche i gestori di fondi di fondi. Un recente studio Morningstar mostra che stanno entrando nel mainstream, pur senza essere ancora considerati investimenti core: il numero di ETF attivi presenti nei fondi di fondi è passato da 135 a 434 in soli due anni, segno di un'adozione rapida e diffusa da parte dei fund selector. Tra i provider, J.P. Morgan è il più popolare, e non soltanto tra i gestori di fondi di fondi. Partita in anticipo, la casa americana ha consolidato la propria leadership del mercato. Ma alle sue spalle la competizione si sta intensificando: Fidelity mantiene il secondo posto, mentre iShares ha recentemente superato PIMCO diventando il terzo maggiore fornitore di ETF attivi in Europa.

CHI SALE E CHI SCENDE

Negli Stati Uniti l'ETF sta diventando pervasivo, ben oltre le classi di attivo tradizionali come azioni e obbligazioni. Oggi è il veicolo principale per le strategie in opzioni, soprattutto quelle orientate a generare flussi cedolari costanti. In effetti, le strategie di 'derivative income' hanno registrato una crescita letteralmente esplosiva: le masse della categoria, che conta ormai oltre 200 strumenti, sono cresciute di 37 volte negli ultimi cinque anni e nel primo trimestre del 2026 hanno superato la barriera dei 150 miliardi di dollari. Anche qui domina J.P. Morgan: due suoi comparti - J.P. Morgan Equity Premium Income ETF (JEPI), il più grande ETF a gestione attiva del mondo, e J.P. Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ) - rappresentano da soli una fetta enorme del settore. Vedremo lo stesso successo in Europa, dove la concorrenza dei prodotti strutturati come i certificati è probabilmente più agguerrita? Intanto, la frontiera della speculazione continua ad avanzare, con tanti nuovi ETF progettati addirittura per investire in opzioni su singoli titoli. E se l'ETF è già oggi il veicolo di default per le nuove classi di attivo, come i comparti classificati nella categoria Morningstar digital assets, che investono prevalentemente in criptovalute e per il 90% sono ETP, la crescita degli attivi sta cannibalizzando altri segmenti. Il caso più evidente è quello degli strategic beta: in Europa, tra il 2013 e il 2016 avevano raddoppiato la propria quota di mercato dal 5% al 10% nel comparto azionario, ma da allora vivono un lento declino. La rotazione dei fattori li rende forse poco attraenti, ma è soprattutto la flessibilità della gestione attiva a oscurarli. In fondo, perché legarsi a un fattore quando si può avere un gestore, magari allo stesso prezzo? La marea degli ETF, insomma, continua a salire. Ma non alza tutte le barche allo stesso modo: premia chi innova e travolge chi resta fermo.

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



JULIE GUNTS >
AllianceBernstein



RAHUL BHUSHAN >
Ark Invest Europe

DALLA REPLICA ALLA STRATEGIA, LA NUOVA ERA DEGLI ETF

Da semplici strumenti per investire sui mercati a basso costo a soluzioni sempre più specializzate. Crescono i prodotti attivi, quelli orientati al reddito e gli investimenti tematici, mentre gli investitori retail diventano più selettivi nella costruzione del portafoglio

Per anni gli ETF sono stati considerati poco più che strumenti passivi utili a replicare indici a basso costo. Oggi questa definizione appare sempre più limitante. Il mercato degli exchange traded funds si sta evolvendo rapidamente e, insieme ai prodotti, stanno cambiando anche i comportamenti degli investitori. Sempre più spesso gli ETF non vengono utilizzati soltanto come base della costruzione di un portafoglio diversificato, ma come strumenti attraverso cui accedere a strategie attive, temi di investimento specifici o soluzioni orientate al reddito.

La trasformazione è particolarmente evidente in Italia. Secondo i dati di Scalable Capital, gli ETF rappresentano ormai circa il 77% degli asset investiti dai clienti italiani della piattaforma, la quota più elevata tra i principali mercati europei. Ancora più significativo è il dato relativo ai piani di accumulo: risulta infatti che il 90% di quest'ultimi è costruito utilizzando ETF.

"Gli exchange traded funds sono diventati il punto di riferimento per l'investimento retail in Europa, grazie alla loro capacità di offrire accesso semplice, trasparente ed efficiente ai mercati globali", osserva Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital. "La loro diffusione riflette un cambiamento strutturale nel modo in cui gli investitori costruiscono i propri portafogli, con un'attenzione crescente al lungo periodo".

La crescita degli ETF non riguarda però soltanto la loro capacità di replicare grandi indici azionari o obbligazionari. Negli ultimi anni il settore ha visto nascere prodotti sempre più specializzati, in grado di rispondere a esigenze molto diverse tra loro. Uno dei fenomeni più interessanti è quello degli ETF attivi. Per lungo tempo la gestione attiva e il mondo degli exchange traded funds sono stati considerati quasi incompatibili. Oggi questa distinzione sta progressivamente perdendo significato. Tra gli operatori che vedono negli ETF attivi uno dei principali filoni di sviluppo del settore c'è AllianceBernstein, che negli ultimi mesi ha ampliato la propria presenza in Europa con il lancio di nuove strategie obbligazionarie e azionarie.

"L'azionario è un ambito in cui la gestione attiva continua a mantenere una forte rilevanza, soprattutto in un contesto caratterizzato da cambiamenti strutturali e da una crescita disomogenea", spiega Julie Gunts, global head of ETF Strategy & Partnerships di AllianceBernstein. "Gli investitori cercano sempre più strumenti che combinino la flessibilità e la trasparenza tipiche degli ETF con la capacità di selezionare attivamente opportunità e rischi, oltre a caratteristiche come accessibilità, liquidità e pricing in tempo reale". È un cambiamento importante perché segna il passaggio da semplice replica di mercato a veicolo di investimento a tutti gli effetti.

Parallelamente cresce l'interesse per le strategie orientate al reddito. In una fase in cui molti investitori cercano fonti di rendimento più stabili, gli exchange traded funds focalizzati sui dividendi stanno attirando attenzione crescente. Non si tratta soltanto della ricerca di flussi periodici, ma anche della possibilità di combinare obiettivi diversi all'interno dello stesso strumento, dalla sostenibilità ai criteri ESG, fino ad approcci basati su specifiche esclusioni settoriali o valoriali.

GAMME IN ESPANSIONE

"Gli investitori vogliono ottenere esposizione a titoli azionari ad alto dividendo senza compromettere i propri principi", argomenta Hector McNeil, co-founder e co-ceo di HANetf. "Una tendenza che conferma come il mercato si stia orientando verso soluzioni sempre più mirate e coerenti con esigenze di investimento specifiche".

Un altro filone di crescita è rappresentato dagli ETF tematici. Dopo una fase caratterizzata da grande entusiasmo e da numerosi lanci, il comparto sta vivendo una fase più matura, con gli investitori che appaiono più selettivi e orientati verso temi con prospettive di lungo periodo.

"Negli ultimi mesi i maggiori flussi si sono concentrati su aree come



HECTOR MCNEIL >
HANetf

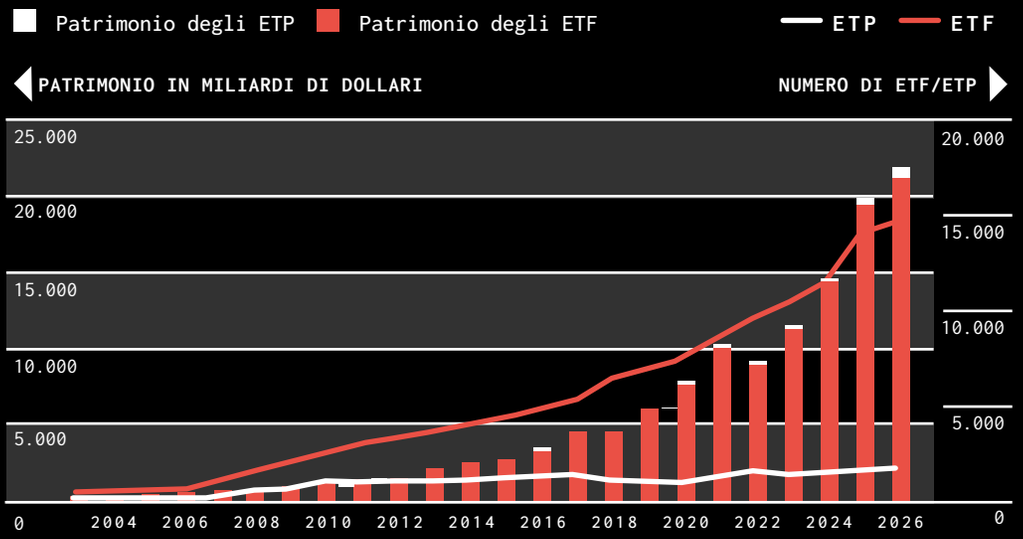
energie pulite, spazio, intelligenza artificiale, robotica e infrastrutture energetiche", conferma Rahul Bhushan, global head of Investment Products di Ark Invest Europe. "Si tratta di temi che gli investitori considerano legati a trasformazioni strutturali dell'economia globale piuttosto che a semplici mode di mercato".

Insomma, gli ETF non sono più una categoria omogenea: accanto ai tradizionali prodotti che replicano gli indici globali convivono oggi strategie attive, soluzioni income, approcci sostenibili e strumenti tematici. Per gli investitori retail questo significa avere a disposizione una gamma di prodotti molto più ampia rispetto al passato. Naturalmente, l'aumentare della scelta richiede una maggiore consapevolezza. Se in passato la domanda principale era quale mercato replicare, oggi occorre capire quale funzione assegnare a ciascun ETF all'interno del portafoglio. La costruzione dell'asset allocation diventa quindi più articolata, ma anche più personalizzabile.

È probabilmente questa la trasformazione più importante. Gli ETF continuano a rappresentare il cuore dei portafogli di molti investitori italiani grazie a costi contenuti, trasparenza e diversificazione. Ma attorno a questo nucleo sta crescendo un ecosistema di prodotti sempre più sofisticati. Il risultato è che gli ETF non stanno soltanto conquistando quote di mercato, ma stanno cambiando il modo stesso in cui gli investitori retail costruiscono e gestiscono i propri portafogli.

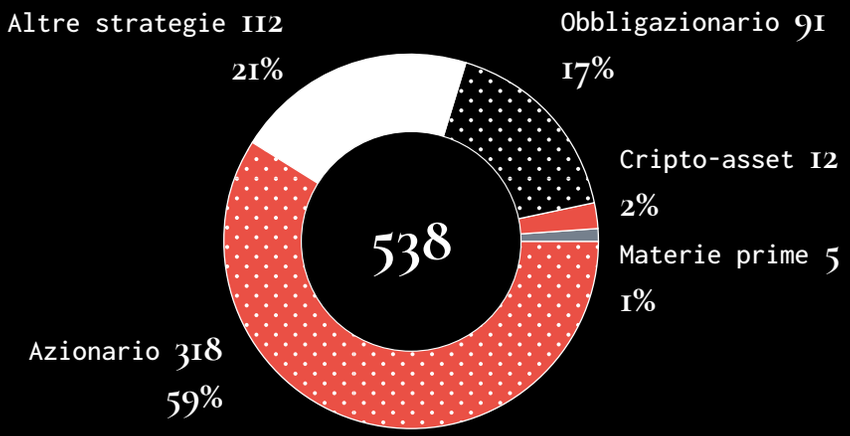
FOCUS RISPARMIO LAB

IL BOOM GLOBALE DEGLI ETF

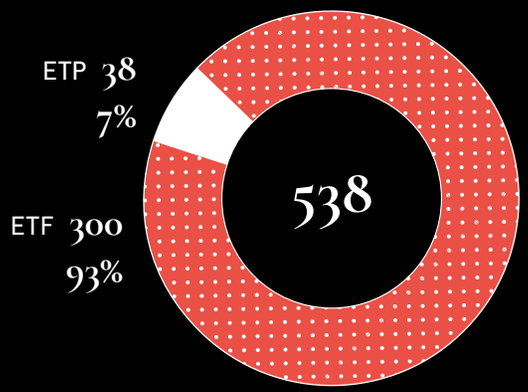


Fonte: ETFGI su dati di emittenti ETF/ETP, borse, autorità di vigilanza, Reuters/Lipper e Bloomberg - Dati ad aprile 2026

I NUOVI PRODOTTI ATTIVI LANCIATI NEL 2026



Con tassi di crescita ben più ampi dell'intera industria della gestione passiva, il comparto degli ETF attivi si appresta a seguire le orme degli indicizzati in termini di diffusione e adozione



Fonte: EFGI - Dati ad aprile 2026

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



ALESSANDRO SALDUTTI >
Scalable Capital Italia

LA RIVOLUZIONE DEGLI ETF PASSA DALLE PIATTAFORME



Dai Pac alle operazioni a basso costo, gli strumenti per investire sono diventati più accessibili che in passato. Un'evoluzione che ha favorito la diffusione dell'investimento di lungo periodo tra i risparmiatori

La crescita degli ETF in Italia non si spiega soltanto con costi contenuti, diversificazione e semplicità di utilizzo. A favorirne la diffusione è stato anche lo sviluppo di piattaforme che hanno reso sempre più facile investire sui mercati finanziari, abbassando le soglie di accesso e semplificando strumenti che fino a pochi anni fa erano utilizzati soprattutto da investitori più esperti.

I numeri mostrano con chiarezza quanto il fenomeno sia ormai diffuso. Al 31 marzo 2026 le masse investite in ETF dai clienti Fineco avevano raggiunto i 17,9 miliardi di euro, contro gli 11,1 miliardi di fine 2024 e i 16,7 miliardi di fine 2025. Oggi questi strumenti rappresentano circa un terzo sia della raccolta amministrata sia di quella gestita della banca. Fineco offre inoltre circa 9mila ETF quotati sui mercati globali e consente di acquistare senza commissioni di negoziazione oltre 600 strumenti selezionati.

La crescita non riguarda soltanto le grandi reti. Anche Directa SIM ha registrato un forte aumento dell'interesse verso gli exchange traded funds. I clienti con un piano di accumulo attivo sono passati da meno di 2mila nel 2021 a oltre 25mila nel 2025, mentre le masse investite in ETF sono cresciute da 1,5 miliardi di euro a fine 2023 a 4,34 miliardi di euro a fine 2025. La società mette oggi a disposizione oltre 700 ETF acquistabili tramite Pac senza commissioni e più di 600 strumenti inclusi nei programmi 'fee free'.

A spingere ulteriormente il fenomeno sono state le piattaforme digitali nate con un approccio completamente diverso rispetto agli operatori tradizionali. Su Scalable Capital è possibile investire in circa 1.900 ETF e attivare piani di accumulo senza commissioni a partire da un solo euro. Anche Trade Republic punta sulla stessa logica, offrendo Pac su ETF a zero commissioni e applicando una fee di un euro sulle operazioni di acquisto e vendita.

L'effetto combinato di queste soluzioni è stato quello di abbassare drasticamente le barriere di accesso. Se in passato costruire un portafoglio globale richiedeva capitali consistenti e costi non trascurabili, oggi è possibile investire periodicamente anche piccole somme in strumenti che offrono esposizione ai principali mercati mondiali.

Ma forse l'indicazione più interessante arriva dall'analisi di ciò che gli investitori acquistano realmente. Secondo i dati di Scalable Capital, gli ETF più popolari tra gli italiani sono quelli legati agli indici globali come MSCI World e S&P 500, seguiti da mercati emergenti e oro. Una composizione che differisce da quella osservata in altri Paesi europei. In Germania e nei Paesi Bassi infatti dominano quasi esclusivamente gli ETF azionari globali, mentre in Spagna trovano maggiore spazio lingotto e criptovalute. "L'Italia rappresenta il perfetto punto di equilibrio europeo", osserva Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital. "Non è conservatrice come si tendeva a credere in passato, non è sbilanciata sugli asset speculativi come la Spagna, ma costruisce portafogli solidi, ampi e diversificati".

È probabilmente questa la trasformazione più importante. Le piattaforme hanno certamente reso più semplice acquistare ETF, ma il cambiamento non è soltanto tecnologico. Sempre più risparmiatori stanno utilizzando questi strumenti per costruire portafogli diversificati e investire con un orizzonte di lungo periodo: un'evoluzione che contribuisce a spiegare perché siano diventati uno dei segmenti più dinamici dell'industria del risparmio.