

17 marzo 2026

Prima costruiamo il prodotto finanziario. Poi, eventualmente, l'Ucraina

di [Alessio Vannucci](#)

L'11 marzo 2026 è stata una data importante per l'Ucraina.

Non hanno riaperto le scuole di Kharkiv. Non hanno riaperto i lampioni di Mariupol.

L'11 marzo 2026 è il giorno in cui l'Ukraine Reconstruction UCITS ETF ha iniziato a scambiare sulla Borsa Italiana.

Ticker: UKRN. E per i romantici, sulla London Stock Exchange c'è pure KYIV.

Già. Mentre le bombe cadono ancora, qualcuno ha pensato: "Sai cosa manca? Un ETF."

E così eccolo. Confezionato, regolamentato, con il KID allegato e tutto. Perché aspettare che un paese si ricostruisca prima di lanciare un prodotto sulla sua ricostruzione sarebbe — diciamo — inefficiente.

La finanza non aspetta nessuno. Prezza tutto. Impacchetta tutto. Quota tutto.

Anche le macerie.

Partiamo dall'inizio: chi ha creato questo capolavoro?

La risposta è HANetf. Una società irlandese con un modello di business tanto semplice quanto geniale. Non ha analisti che sorvegliano il fronte orientale. Non ha esperti di geopolitica ucraina. Non ha nemmeno, probabilmente, una mappa dell'Ucraina appesa in ufficio.

HANetf è una piattaforma white-label.

Funziona così: qualcuno arriva con un'idea di tema — qualsiasi tema — e loro la trasformano in un ETF regolamentare UCITS, lo quotano sulle borse europee e incassano il TER. Anno dopo anno. Indipendentemente da quello che succede nel mondo reale.

È un po' come un produttore di conserve che imbottiglia qualsiasi cosa gli porti. Pomodori, pesche, narrative geopolitiche. Il barattolo è sempre lo stesso. Cambia solo l'etichetta.

Ma HANetf non lavora da sola. Per questo ETF la filiera è bella affollata.

VettaFi — società americana di indexing — ha costruito l'indice da zero. Il VettaFi Ukraine Reconstruction Index non esisteva prima di questo prodotto. È stato creato appositamente, su misura, per dare una veste tecnica all'idea. Vident Advisory gestisce il portafoglio. JP Morgan fa da depositario e amministratore. HANetf coordina tutto, quota il risultato finale su quattro borse europee e manda le fatture.

Quattro soggetti. Quattro fette di torta. Ognuno prende la sua parte, puntuale come un orologio svizzero.

L'Ucraina non figura in nessuna di queste caselle.

Il costo per l'investitore? 0,65% annuo — il cosiddetto TER. Non è una cifra scandalosa, presa da sola. Ma considera cosa stai pagando: una struttura costruita su un indice inventato dodici mesi fa, che replica un tema che non si è ancora materializzato, in un paese che è ancora in guerra, gestita da quattro soggetti che non hanno mai messo piede a Kiev.

0,65% l'anno. Ogni anno. Che l'Ucraina si ricostruisca o no.

Perché il modello di business è limpido come l'acqua: non serve che il tema si realizzi perché la filiera guadagni.

Basta che qualcuno compri le quote.

Facciamo un passo indietro.

Gli ETF tematici sono già di per sé una categoria da maneggiare con le pinze. Anzi, con le pinze, i guanti ignifughi e un estintore a portata di mano.

Il problema strutturale è sempre lo stesso: quando un tema diventa abbastanza popolare da giustificare un ETF dedicato, il mercato lo ha già prezzato. Arrivi tardi, paghi il biglietto intero, e speri che il tema continui a correre abbastanza a lungo da giustificare quello che hai speso.

A volte va bene. Spesso no.

Chiedete agli investitori nei tematici sull'idrogeno verde — il carburante del futuro, dicevano, poi i titoli hanno perso il 70% in due anni. Chiedete a quelli sul metaverso — la nuova Internet, dicevano, poi Meta ha bruciato 46 miliardi di dollari in Reality Labs e Zuckerberg ha smesso di indossare la tuta avatar. Chiedete a quelli sulla cannabis — la grande liberalizzazione, dicevano, poi i fondi si sono volatilizzati più in fretta delle coltivazioni sequestrate.

Il tematico funziona solo se il tema si realizza. Nei tempi giusti. Con la forza giusta. Due variabili su cui non hai nessun controllo.

UKRN è un tematico. Ma con un livello di follia aggiuntivo che lo mette in una categoria tutta sua.

Un ETF sull'intelligenza artificiale ha almeno un sottostante esistente: aziende quotate, ricavi reali, bilanci verificabili, qualche anno di storico. Il tema può deludere, le valutazioni possono sgonfiarsi, ma le società esistono e producono qualcosa.

Qui il sottostante è un evento futuro. Non un settore. Non un'industria. Un evento.

La ricostruzione dell'Ucraina dipende da: la fine del conflitto — che non c'è ancora. La natura degli accordi di pace — che nessuno conosce. L'effettivo arrivo dei 524 miliardi di dollari stimati da Banca Mondiale, Commissione Europea, Nazioni Unite e Governo ucraino — che sono stime, non impegni. La stabilità politica del paese nel dopoguerra — variabile quanto mai imprevedibile. La capacità delle istituzioni ucraine di attrarre e assorbire capitali esteri in modo efficiente — un processo che richiede anni, quando va bene.

Cinque variabili. Tutte fuori dal tuo controllo. Tutte necessarie perché il prodotto funzioni.

E il KID — il documento informativo che per legge deve dirti la verità — lo ammette con una franchezza quasi commovente. Rischio: 6 su 7. Dati storici: assenti. "There is insufficient data to provide a useful indication of past performance." Profilo di rischio: calcolato su dati simulati.

Simulati. Hanno simulato la storia di un prodotto che non aveva storia. Per venderti un prodotto su un futuro che non esiste ancora.

Inserire UKRN in un portafoglio non è fare diversificazione tematica. È comprare un biglietto della lotteria con una bandiera ucraina stampata sopra.

Solo che il biglietto della lotteria lo paghi 0,65% l'anno. Anche quando il sorteggio non è ancora stato fissato.

C'è un dettaglio nel factsheet che merita una standing ovation.

Un applauso ironico, sia chiaro.

Questo ETF si chiama Ukraine Reconstruction UCITS ETF. La parola "ricostruzione" non è casuale. Evoca qualcosa di preciso, di viscerale. Ospedali che tornano in piedi. Famiglie che rientrano a casa. Città che si riaccendono. Una narrativa con una componente etica fortissima, quasi umanitaria.

E il marketing ci gioca sopra con una certa disinvoltura. 524 miliardi di dollari di fabbisogno stimato. "Resilienza economica nel lungo periodo." "Indipendenza energetica." "Uno sforzo di ricostruzione di portata eccezionale."

Parole belle. Molto belle.

Poi apri il factsheet e trovi la classificazione SFDR.

Articolo 6.

Per chi non mastica la normativa europea: il regolamento SFDR — Sustainable Finance Disclosure Regulation — divide i fondi in tre livelli di impegno sulla sostenibilità.

Articolo 9 è il massimo: obiettivo di investimento sostenibile esplicito, misurabile, rendicontato. Stai davvero cercando di fare del bene, e devi dimostrarlo con i numeri.

Articolo 8 è il livello intermedio: il fondo promuove caratteristiche ambientali o sociali. Non è perfetto, ma almeno ci prova.

Articolo 6 è il piano terra. Nessun impegno di sostenibilità. Nessuna esclusione ESG strutturale. Nessuna rendicontazione sull'impatto. Nessun obbligo di dimostrare che i tuoi soldi abbiano prodotto qualcosa di concreto per qualcuno.

Tradotto: un fondo che si vende sulla narrativa della ricostruzione di un paese martoriato dalla guerra non ha nemmeno il bollino verde di base.

Il tema "ricostruzione" serve ad attrarre capitali, non a garantire che quei capitali arrivino davvero dove la narrativa promette. L'Articolo 6 lo mette nero su bianco: nessuno si è preso la briga di costruire un framework che colleghi l'investimento all'esito dichiarato. Nessun meccanismo di verifica. Nessun indicatore di impatto. Nessuna promessa vincolante.

Puoi comprare questo ETF sentendoti vagamente solidale con l'Ucraina. E il prodotto non ha nessun obbligo — zero, niente, niet, nein — di dimostrarti che quella solidarietà si sia trasformata in qualcosa di reale.

Il nome evoca la ricostruzione. La classificazione certifica che della ricostruzione, in senso stretto, non gliene importa niente.

Chi ha senso che lo compri?

La risposta onesta è: nessuno.

Non ha senso per chi vuole esposizione a difesa e infrastrutture europee. Esistono ETF su quei settori con anni di storico, portafogli verificabili e una logica di costruzione solida. Se vuoi Rheinmetall, Leonardo e soci, puoi comprarli in contesti molto più trasparenti e con molto meno rumore narrativo intorno.

Non ha senso per chi vuole supportare concretamente l'economia ucraina. Esistono strumenti di debito

sovrano ucraino — non facilmente accessibili al retail e con una liquidità limitata, sia chiaro — ma almeno quelli finanziano direttamente il paese. Non una filiera di intermediari irlandesi e americani.

Non ha senso per chi vuole speculare sulla fine della guerra. Se vuoi scommettere sulla pace, esistono strumenti più diretti, più efficienti e — ironia della sorte — più onesti intellettualmente su cosa stai facendo.

Ha senso per chi lo vende. Questo è il punto. L'unico punto.

Il mercato finanziario non è cattivo. È semplicemente indifferente.

Se c'è una narrativa abbastanza forte e un pubblico abbastanza emotivo, qualcuno costruirà un prodotto. UCITS, KID allegato, ticker orecchiabile, quotato su quattro borse europee. Tutto regolare. Tutto controllato. Tutto inutile.

La storia ci ha già mostrato questo film. I tematici sull'idrogeno. Il metaverso. La cannabis. Ogni volta c'era una storia bellissima, un'opportunità irripetibile, un momento storico da non perdere. E ogni volta, a guadagnarci davvero erano quelli che il prodotto lo avevano costruito. Non quelli che lo avevano comprato.

UKRN non è diverso. Cambia solo l'etichetta sul barattolo.

Quindi, la prossima volta che un prodotto finanziario bussa alla tua porta con una storia commovente — la ricostruzione di un paese in guerra, la transizione energetica, la prossima rivoluzione tecnologica — fatti una domanda semplice prima di cliccare su "compra":

Questo strumento esiste perché risolve un problema mio? O perché risolve un problema di chi me lo vende?

La risposta, il più delle volte, è già nel ticker.