

Alla ricerca delle migliori esposizioni su Europa ed Eurozona con gli Etf

In una fase d'incertezza e di rallentamento della crescita come quella attuale, l'ETFplus offre diversi strumenti che meglio si adattano a questo contesto economico

di

ETFPLUS: GLI ETF AZIONARI EUROPA/EUROZONA, PER TIPOLOGIA DI ESPOSIZIONE

Esposizione.	nr. Etf
Alto dividendo	15
ESG/SRI	8
Short e a leva (long/short)	16
Smart beta*	34
Gestione attiva	1
Tradizionale	141

Fonte: MondoETF, al 30 novembre 2018.

Note: *fattoriali, multifattoriali, fondamentali, qualitativi e quantitativi.

Con ben 215 Etf negoziabili, quella degli azionari Europa ed Eurozona è la categoria più popolata del mercato ETFplus di Borsa Italiana. L'offerta spazia dai tradizionali e più numerosi benchmark a capitalizzazione di mercato su singoli Paesi, regioni e settori, sino alle più innovative esposizioni Smart beta (tra cui spiccano le strategie fattoriali e multifattoriali), passando dagli approcci ESG/SRI e High dividend, nonché alla gestione attiva (con un solo prodotto, al momento). La categoria è quella che più ha sofferto dell'andamento delle Borse, da inizio anno: per avere un'analisi dei trend in atto e per sapere quali sono le migliori opportunità che un investitore potrebbe cogliere, MondolInvestor ha organizzato un forum con tre primari emittenti di Etf. Vi hanno preso parte: **Francesco Branda**, head of Passive & ETF Specialist Sales Italy di UBS AM, **Enrico Camerini**, head of Institutional Clients iShares Italy, e **Sabrina Principi**, head of Business Development ETF & Index Solutions per il Sud Europa di BNP Paribas Asset Management.

Le Borse europee hanno raggiunto i nuovi minimi a due anni e le stime degli analisti segnalano un rallentamento economico in atto: quali analisi e aspettative emergono dalle vostre ricerche?

Camerini: L'industria globale degli Etf/Etp ha visto crescere le masse in gestione in modo significativo anche nel 2018, registrando a oggi *inflow* per 456 miliardi di dollari. Si tratta di un incremento ben superiore a quello medio per gli anni 2011/2016 e in gran parte riconducibile a sottoscrizioni nette di prodotti azionari (74% degli afflussi totali), i più acquistati nonostante la più alta volatilità che ha caratterizzato i mercati nel 2018. Le azioni americane sono state decisamente le per-

ferite dagli investitori in Etf/Etp, con acquisti netti di 143 miliardi, pari al 44% di quelli complessivi. I prodotti sui mercati azionari dei Paesi emergenti hanno registrato sottoscrizioni nette superiori ai 57 miliardi, valore molto vicino al record dello scorso anno, pari a 58,2 miliardi.

Principi: Lo scenario 2019 che emerge dalle nostre analisi indica un leggero rallentamento della crescita per tutte le principali aree economiche, Europa compresa, ma al momento escludiamo il rischio di recessione. La minor crescita del Vecchio Continente ha origine soprattutto dalla più debole domanda estera, che, a partire dalle esportazioni verso la Cina, sta colpendo soprattutto Germania e Italia. Al contrario, la domanda interna mostra segnali confortanti di tenuta e ciò dovrebbe essere sufficiente perché l'Eurozona raggiunga, nel 2019, un tasso di sviluppo comunque superiore al suo potenziale di crescita. Per quanto riguarda la nostra gamma di Etf, nel comparto europeo riscontriamo sempre più interesse verso tematiche etiche, per esempio il nostro Bnp Paribas Easy Low Carbon 100 Europe Ucits Etf, che lo scorso mese ha celebrato i suoi dieci anni di vita, vanta un portafoglio di 456 milioni di euro di patrimonio (dato al 13 dicembre 2018).

A livello di asset allocation, nell'eventualità di un alleggerimento delle esposizioni sull'azionario europeo e dell'Eurozona, quali settori economici e tipologie di indici, relativi a queste aree, dovrebbero essere premiati in questa fase e in prospettiva dei prossimi tre/sei mesi, e quali invece ridotti se non tralasciati?

Branda: Rimanendo sull'azionario, questi mesi possono essere interessanti per il fattore Quality, che ha un forte sottopeso di finanziari, a fronte di un sovrappeso dei settori della tecnologia e dei beni di con-

sumo discrezionali. I titoli Quality sono tradizionalmente più difensivi e offrono una maggiore protezione in una fase di fine ciclo. Oltre all'Ubs Etf - Factor Msci Emu Quality Ucits Etf riteniamo che l'Ubs (Irl) Etf plc - Msci Emu Defensive Ucits Etf possa contribuire a migliorare il profilo prudenziale dei portafogli in una fase volatile. Questo prodotto ha un'esposizione a cinque settori difensivi, con un peso massimo per ciascuno di essi del 20%: Energy, Communication Services, Healthcare, Utilities e Consumer Staples. Un'ulteriore opzione per contenere i movimenti di mercato potrebbe essere la più scontata, ossia l'utilizzo del fattore Low volatility attraverso l'Ubs Etf - Factor Msci Emu Low Volatility Ucits Etf. Il contesto attuale (Borse europee ai nuovi minimi a due anni e stime degli analisti che segnalano un rallentamento economico in atto) crea movimento anche sul segmento obbligazionario: stiamo assistendo a un incremento della *duration* sui titoli di Stato core, in particolare i Treasury americani. Sull'Eurozona, invece, l'orientamento è per una *duration* breve. Crediamo che nei prossimi mesi l'accento verrà posto sulla liquidità dei titoli nel mondo obbligazionario. Prodotti come l'Ubs Etf - Bloomberg Barclays Eur High Quality Liquid Assets 1-5 Bond Ucits Etf, creati per rispettare i vincoli di liquidità imposti da Basilea III, diventeranno a nostro parere sempre più interessanti, in un contesto di volatilità crescente. Questo

Etf, che investe sulle obbligazioni *investment grade* dell'Eurozona, esclude inoltre i titoli finanziari e limita le scadenze al tratto 1/5 anni. In una fase matura del ciclo economico, gli investitori dovrebbero cercare di assumere posizioni difensive, riducendo il rischio di credito e aumentando la focalizzazione sulla liquidità e sulla qualità dei titoli.

Camerini: Gli investitori europei hanno espresso chiaramente la loro preferenza per le azioni americane, acquistando Etf/Etp sui relativi indici in tutte le settimane del 2018, a eccezione di otto di esse: gli *inflow* su prodotti azionari Usa quotati nelle Borse europee sono quest'anno pari a 1,5 volte quelli del 2017, e attualmente ammontano a 23,8 miliardi di dollari. Da segnalare, inoltre, che gli Etf/Etp sui titoli di Stato americani sono stati nel 2018 quelli più popolari nel mondo del *fixed income*, con acquisti netti superiori di 2,4 volte rispetto a quelli del 2018, e pari a 45,3 miliardi. In particolare, gli investitori hanno sovrappeso la parte breve della curva dei tassi americana, acquistando prodotti sugli Us Treasury per 30,3 miliardi. Gli acquisti netti di Etf/Etp sul credito *investment grade* si sono ridotti dai 52,3 miliardi di dollari del 2017 ai 19,2 miliardi del 2018, con vendite concentrate in particolare nel mese di febbraio (in concomitanza con la *volatility spike*) e sebbene gli *inflow* siano stati stabili negli altri mesi dell'anno. I deflussi dai prodotti focalizzati sulle obbligazioni *high*

ETFPLUS: GLI ETF AZIONARI MULTIFACTOR FOCALIZZATI SU EUROPA ED EUROZONA

Regione	Bbg code	Etf	Benchmark	Ter	Dividendi	Replica
Europa	SMRE IM	Amundi Europe Equity Multi Smart Allocation Scientific Beta Ucits Etf - Eur (C)	Scientific Beta Extended Developed Europe Multi-Beta Multi-Strategy Erc Ntr	0,40%	R	simulata: con titoli e swap (~ 0% ogni giorno)
Europa	EFIE IM	Invesco Goldman Sachs Equity Factor Index Europe Ucits Etf	Goldman Sachs Equity Factor Index Europe Ntr	0,55%	R	simulata: con titoli e swap (multi-controparte)
Europa	IFSE IM	iShares Edge Msci Europe Multifactor Ucits Etf	Msci Europe Diversified Multiple-Factor Ntr	0,45%	R	fisica ottimizzata del benchmark
Area Euro	IQMU IM	IndexIQ Factors Sustainable Emu Equity - Ucits Etf (Acc) Eur	Solactive Candriam Factors Sustainable Emu Equity Ntr	0,30%	R	fisica completa del benchmark
Europa	IQEE IM	IndexIQ Factors Sustainable Europe Equity - Ucits Etf (Acc) Eur	Solactive Candriam Factors Sustainable Europe Equity Ntr	0,30%	R	fisica completa del benchmark
Area Euro	EUFM IM	Ubs Etf - Msci Emu Select Factor Mix Ucits Etf (Eur) A-Acc	Msci Emu Emu Select Factor Mix Ntr	0,34%	R	fisica completa del benchmark
Europa	FLEQ IM	Franklin LibertyQ Europe Equity Ucits Etf	LibertyQ Europe Equity Ntr	0,25%	R	fisica completa del benchmark

Fonte: MondoETF, al 30 novembre 2018.

Note: Ter: costo totale annuo massimo. Dividendi: politica di distribuzione dei dividendi, R: reinvestiti.

yield, pari a 9,4 miliardi di dollari, hanno più che compensato gli *inflow* del 2017, pari a 6,4 miliardi.

Principi: In uno scenario di rallentamento economico dovrebbero essere premiati i settori non ciclici (come sanità, utility e consumi stabili), il fattore Volatility e i Paesi meno esposti alle esportazioni (Spagna e Portogallo). Viceversa, consigliamo prudenza sui settori ciclici (materie prime, industriali e finanziari), le *small cap* e i Paesi con vocazione all'*export* (Germania). A questo proposito, nell'ultimo periodo abbiamo assistito a un rinnovato interesse verso il nostro Bnp Paribas Easy Low Volatility Europe Ucits Etf, che vanta un portafoglio di 420 milioni di euro di patrimonio (dato al 13 dicembre 2018).

La correlazione tra i vari mercati sviluppati è in crescendo: quali strumenti l'investitore ha a disposizione, per cercare la migliore diversificazione possibile del portafoglio e mantenere un'esposizione azionaria, ma limitandone il rischio, ovvero la volatilità?

Branda: Per lungo tempo, gli investitori professionali (in particolare, i fund manager e i fund selector) hanno adottato strategie di rotazione settoriale, per affinare il proprio portafoglio azionario e avere un'esposizione più consona alla fase corrente del ciclo economico. Da alcuni anni, molti di essi hanno iniziato a considerare maggiormente efficace una strategia di rotazione fattoriale. Certo, in entrambi i casi il portafoglio ha bisogno di costante "manutenzione", in quanto il singolo fattore non funziona in tutte le condizioni di mercato. Per questo, in generale, è utile combinare più fattori, per estrapolare il premio al rischio. Questo spiega la forte attenzione verso le strategie multifattoriali, che statisticamente proteggono di più il capitale in caso di *drawdown* del mercato e garantiscono sovraperformance rispetto agli indici tradizionali. Per esempio, per prendere posizione sull'azionario statunitense, piuttosto che esporsi a un indice di mercato come l'Msci Usa, si può usare uno specifico Etf multifattoriale: esso consente un'esposizione altrettanto diversificata all'asset class, con una sovraperformance di lungo periodo.

In questa fase del ciclo economico, inoltre, le strategie Multifactor rappresentano una valida opportunità. Ciò che conta, però, è

che al loro interno siano presi in considerazione un numero adeguato di fattori: Multifactor può voler dire molte cose diverse. Gli Etf multifattoriali di UBS (che permettono di prendere posizione su tre mercati azionari: Usa, Emu e World) sono in assoluto quelli che offrono la maggiore diversificazione e considerano ben sei fattori (Momentum, Prime value, Quality, Total shareholder yield, Low volatility e Size), applicandoli a un universo d'investimento molto ampio, tra *large*, *mid* e *small cap*. Per quanto riguarda l'azionario Europa, per esempio, l'Ubs Etf - Msci Emu Select Factor Mix Ucits Etf consente di accedere a 670 titoli, mentre l'indice Msci Emu ne annovera 250. Un altro filone interessante per contenere la volatilità sui mercati azionari è quello SRI, su cui UBS ETF è leader di mercato in Europa, con una quota di circa il 40%. I rendimenti di questi prodotti sono in linea con quelli degli indici tradizionali, ma consentono di ridurre la volatilità e contenere i rischi di coda, mantenendo pertanto lo stesso profilo d'investimento.

Camerini: Gli Etf/Etp sulle strategie Minimum volatility sono concepiti per soddisfare questa esigenza e hanno registrato le maggiori sottoscrizioni nette nell'ambito delle strategie Smart beta, avendo attratto 8,9 miliardi di dollari da inizio anno, probabilmente in virtù dell'aumentata volatilità di mercato. È opportuno comunque ricordare che nel 2017, anno caratterizzato da una volatilità realizzata inusuale e particolarmente bassa, gli investitori hanno allocato 3,7 miliardi in Etf/Etp Minimum volatility. Livelli di correlazione interessanti possono essere trovati nell'ambito degli *style factor* nel mercato azionario: fino al mese di settembre, i prodotti sulle strategie Momentum erano i preferiti dagli investitori, che verso la fine dell'anno ne hanno ridotti gli acquisti netti, portandoli al livello attuale di 5 miliardi di dollari, livello comunque superiore ai 3,7 miliardi del 2017.

Principi: In uno scenario di mercato incerto come quello che ci aspettiamo nel 2019, la diversificazione di portafoglio deve puntare a un prudente bilanciamento degli investimenti su tutte le principali asset class: azioni, obbligazioni, valute e commodity. All'interno dell'azionario, la migliore difesa è la selezione degli

investimenti in un'ottica anche opportunistica di breve termine, muovendosi in maniera "contrarian": ad esempio, puntando sui settori e i fattori a bassa volatilità durante le fasi euforiche di mercato, e sui settori più ciclici nelle fasi di correzione.

Una gestione attiva, in fasi di elevata incertezza geopolitica ed economica, di alta volatilità e correlazione tra le varie asset class come quella attuale, potrebbe meglio rispondere alle esigenze di conservazione o accrescimento del capitale di un investitore, rispetto a una gestione passiva?

Camerini: Gli Etf/Etp vengono da sempre utilizzati dagli investitori professionali per implementare strategie attive di portafoglio: lo stile di gestione del portafoglio (attivo o passivo) non viene determinato dall'utilizzo che in fase d'implementazione si fa degli strumenti finanziari indicizzati, ma semmai dalle modalità con cui questi si utilizzano. Variare dinamicamente l'esposizione del portafoglio alle due principali macro esposizioni del mercato dei capitali (*bond* ed *equity*) e, con crescenti livelli di dettaglio, ai diversi segmenti di cui queste si compongono può generare la convessità desiderata, oggi facilmente implementabile grazie all'elevato numero di prodotti esistenti. Ogni portafoglio richiede l'assunzione di decisioni attive d'investimento e la numerosità e varietà di Etf/Etp oggi esistenti rende investibile un numero eccezionalmente elevato di decisioni attive. Basti pensare, ad esempio, a come *duration*, convessità e *credit risk* del portafoglio obbligazionario (i principali fattori che ne determinano il rendimento) possano essere gestite attraverso questi prodotti sui segmenti della curva dei tassi e sul credito. Senza considerare, inoltre, che nel mondo azionario con gli Smart beta è possibile implementare, a basso costo e in modo trasparente, quelle strategie sistematiche di selezione dei titoli che da sempre costituiscono l'attività degli *stock picker* (Value, Momentum, Size, Quality, Minimum volatility). Nelle mani esperte del gestore attivo di portafoglio, gli Etf/Etp diventano strumenti di precisione con cui implementare in modo efficiente e tempestivo le *investment view* rilevanti, e catturare i *risk premia* attesi, per poter centrare gli obiettivi d'investimento, qualunque essi siano.