



ETF News
Il mondo degli Exchange Traded Funds

PERIODICO TRIMESTRALE
GENNAIO - MARZO 2018 N.4

PRESENTAZIONE



PERIODICO TRIMESTRALE GENNAIO - MARZO 2018 N.4

Ecco il terzo numero di una nuova iniziativa editoriale di

Primosegno Edizioni S.r.l.

L'innovazione che si registra nella scienza, nello sviluppo tecnologico, nella medicina non è isolata.

Gli strumenti finanziari interagiscono sistematicamente, e con grande carica, nelle dinamiche macroeconomiche, influenzando, con un vincolo di necessarietà, anche quelle microeconomiche.

Primosegno Edizioni, con l'indispensabile supporto di Markets Advisor, ha voluto quindi dare voce ad uno strumento finanziario che ha delle indubbie peculiarità: gli Exchange Traded Funds hanno una capitalizzazione sul mercato mobiliare estremamente rilevante, ponendosi come concreta contropartita ai più diffusi titoli azionari ed obbligazionari.

Il magazine, con uscita trimestrale, raccoglierà articoli specifici sul tema realizzati da professionisti del settore e pubblicati sul nostro sito

www.primosegno.com.

L'obiettivo di questa pubblicazione è consentire al lettore un'agile consultazione del materiale specialistico sul mondo degli ETF.

Buona lettura.

Il Direttore Responsabile
Giuseppe Politi

in collaborazione con



PIÙ REGOLE OGGI PER UN MERCATO PIÙ GRANDE E INTEGRATO

ETF E MIFID II/SFTR: TRA SECURITIES LENDING TRASPARENTE E LIQUIDITÀ IN CRESCITA, DAL 2018 I REPLICANTI SARANNO ANCORA PROTAGONISTI, ANCHE CON REGOLE PIÙ STRINGENTI

Il 2018 porta in dote nuove regole per quanto attiene gli obblighi di disclosure e pubblicazione delle informazioni inerenti gli ETF. La maggiore trasparenza delle pratiche di securities lending (che rientrano nelle SFT) e una nuova consapevolezza circa la reale liquidità di questi strumenti sono, in prospettiva, sicuramente due degli ambiti più interessati tra quelli influenzati dalle nuove regole. Con l'entrata in vigore della MIFID II ed in attesa, entro l'autunno, dei regolamenti SFTR (la MIFID II, pur condividendone le finalità, non ricomprende questi specifici regolamenti), gli issuers iniziano la pubblicazione e l'aggiornamento (sul proprio sito internet) dei dati inerenti il

prestito titoli per ogni singolo prodotto coinvolto in tale pratica ad un livello di dettaglio di gran lunga superiore a quanto finora osservato. Già tenuti ad esplicitare, all'interno della documentazione legale, le percentuali inerenti le quote dei profitti del prestito titoli trattenute e quelle invece destinate al fondo (utilizzate di norma per la riduzione delle fees ai detentori delle quote) nonché le percentuali massime del patrimonio impiegate per policy a tale scopo, gli emittenti propongono ora sui rispettivi siti anche le seguenti informazioni per singolo prodotto: valore del collaterale (% del prestito), rendimento del prestito a 12 mesi (il rendimento netto annualizzato del fondo derivante dalle operazioni di prestito titoli corrisponde alle entrate del fondo provenienti dal prestito titoli nell'arco di un periodo di dodici mesi divise per il NAV medio del fondo relativo allo stesso periodo, ed è logicamente calcolabile solo se il prodotto negozia da almeno 12 mesi), valore medio del prestito (% media dei titoli prestati su base giornaliera diviso per il patrimonio gestito dal fondo nei dodici mesi precedenti) e massimo prestito ad un anno (% massima del patrimonio prestata in un singolo giorno nei dodici mesi precedenti). Alcuni issuers forniscono già un'informativa più completa riportante anche la percentuale attualmente in prestito (in % del patrimonio gestito), l'ammontare in valuta della somma oggi in prestito e persino, in certi casi, il numero di controparti per il prestito titoli la cui esposizione supera il 3% della NAV del fondo. Per un'estesa discussione dell'importanza di queste informazioni nel contesto del lending in campo ETF si rimanda a (<https://www.primosegno.com/single-post/2017/07/29/Le-molte-facce-di-un-compromesso-ETF-e-securities-lending>). Il collateral deve ora

Borsa e OTC

In Europa le negoziazioni ETF avvengono prevalentemente nell'OTC. Quanta liquidità si cela davvero su questo mercato e quali sono i prodotti più scambiati?

Durante la giornata di martedì 6 febbraio 2018, che ricorderemo per la forte volatilità e il crollo dei listini (fino a -6% Wall Street che ha poi chiuso a -4.6%) le nuove regole di reporting introdotte da MiFid II, hanno illustrato con maggiore chiarezza l'attività di trading anche sugli ETF.

La gamma EMEA di iShares ha registrato scambi per 8,8 miliardi di dollari, volumi superiori del 340% rispetto alla media giornaliera. Confrontando questi dati con quelli relativi al il giorno successivo al voto di Brexit (ormai divenuto un vero e proprio benchmark per la volatilità), allora erano stati scambiati "solo" 5 miliardi di dollari.

Circa la metà di quanto scambiato è stato trattato fuori borsa.



essere esplicitato esattamente come avviene per le informazioni di portafoglio, con report aggiornati che ne chiariscano il breakdown per tipologia di asset, ripartizione di questi per paese, rating e valuta fino all'elenco completo di questi e di tutte le controparti del lending (con cadenza mensile). La maggiore trasparenza che oggi è dunque osservabile nel securities lending assume particolare importanza in quanto la già agguerrita concorrenza tra issuers in tema fees potrebbe trovare, proprio nel prevedibile maggiore impiego del lending, ulteriori margini di continuazione, questo nonostante i dubbi già espressi dalle agenzie di rating sulle implicazioni negative di regimi commissionali troppo ridotti sul credit standing degli emittenti stessi. Se negli Stati Uniti il ricorso al securities lending è diffuso e quantificabile in circa il 30% dell'offerta ETF presente sulle borse, in Europa, mercato con una crescita maggiore ma ancora lontano dalla maturità e dall'integrazione, l'impiego non va oltre il 5% dei prodotti, risultando, anche per questi strumenti, utilizzato su quote di portafoglio molto al di sotto dei limiti di legge (per iniziativa degli stessi emittenti visto che il limite è posto al 100% del patrimonio).

Le operazioni di lending avvengono OTC, un mercato sul quale le nuove regole impatteranno anche tramite altri canali. La nuova normativa va infatti ad alzare anche il velo sui reali volumi di negoziazione degli ETF sia all'interno dei circuiti regolamentati sia al di fuori, ossia proprio sull'OTC. Sull'Over The Counter, ossia tra investitori istituzionali, sono scambiati i quantitativi in assoluto più ingenti in quanto, a differenza di quanto accade negli Stati Uniti dove il mercato ETF di borsa è di gran lunga più sviluppato ed orientato al retail, in Europa i principali investitori in questi strumenti

sono invece istituzionali. Tuttavia, questo mercato non è ad oggi né trasparente né regolamentato. Le regole sul reporting costringeranno ora gli investitori istituzionali a notificare alle autorità competenti i dettagli degli ordini e dei trade operati su questi strumenti anche OTC portandone in evidenza i reali volumi di negoziazione e una liquidità fino ad ora sommersa. Il venir meno di tali limiti informativi, insieme con la riduzione delle fees per il retail, spingerà molti istituzionali a considerare i canali di borsa come un'alternativa interessante se non addirittura necessaria per rispettare i nuovi obblighi di trasparenza. In considerazione degli ampi margini di crescita potenziale che gli ETF vantano sul settore fixed income (fino ad oggi "protetto" da solide barriere strutturali all'ingresso oltre che prevalentemente OTC) e delle elevatissime quotazioni raggiunte dall'equity, proprio i bond ETF si ritroveranno nelle condizioni di sfruttare al meglio questa liquidità semplificando l'ingresso degli ETF tra le alternative disponibili per impieghi di portafoglio di tipo core. Come in un circolo virtuoso (o vizioso?), gli ETF, una volta percepiti come più liquidi, potranno insomma ampliare la già vasta gamma di impieghi che oggi li caratterizza, fino, ad esempio ad essere massicciamente impiegati nell'inedita veste di collateral per svariate operazioni, tra le quali il lending stesso.

Sempre in merito alla diffusione degli ETF, è bene considerare che anche i gestori attivi, obbligati dalla MIFID II ad esplicitare con chiarezza di gran lunga maggiore i regimi commissionali dei loro prodotti, si troveranno in forte difficoltà nel giustificare elevate spese di gestione di fronte a TER anche inferiori allo 0.10% su ETF plain vanilla, questo soprattutto se le tendenze in atto sui mercati non

dovessero mutare nell'anno in corso riconfermando il primato dei replicanti anche a livello di performance. In tal senso, anche il venir meno delle commissioni retrocesse alla rete di distribuzione andrà a riassorbire in parte un conflitto d'interessi tra banche e clientela fin troppo evidente (e favorevole alla gestione attiva) che fino ad oggi non ha lasciato agli ETF lo spazio meritato. Si tratta di considerazioni in grado di spingere ancora più in alto la domanda retail di ETF, già ai massimi storici secondo le ultime stime iShares, sempre a patto che un mercato più volatile non si dimostri un avversario troppo ostico anche per gli approcci rule based più evoluti. Forse, entro fine del 2018, avremo una risposta anche a quest'ultimo interrogativo.

Collateral

In questo contesto, il riferimento va all'impiego di ETF in qualità di garanzia ad un prestito, e, quindi, alla valutazione di questo come asset ritenuto liquido e poco rischioso

Plain vanilla

Definizione impiegata per indicare gli strumenti più semplici e meno onerosi, in breve i più diffusi replicanti passivi di prima generazione.

STRATEGIE ALTERNATIVE E DOVE TROVARLE: QUANDO "COPIARE" IL MERCATO NON BASTA PIÙ

AL FACTOR INVESTING, CHE ABBIAMO
APPREZZATO NEL 2017, SI
AGGIUNGONO OGGI LE STRATEGIE
HEDGE PIÙ NOTE. L'INCERTEZZA
CRESCHE MA LA GESTIONE ATTIVA È
SOLO UNA DELLE POSSIBILI
RISPOSTE

Ad inizio anno sono stati diffusi dati molto interessanti in merito all'andamento dell'industria hedge, evidenze null'affatto scontate riguardo l'attrattiva di questi fondi per gli investitori più facoltosi. L'ultimo report trimestrale del 2017 a firma Hedge Fund Research, nota realtà specializzata in analisi e indexing sul mondo hedge, costituisce, infatti, un'occasione ideale per osservare l'universo degli investimenti alternativi, tanto particolare quanto significativo per i mercati finanziari, tirando anche le somme a 10 anni dal crollo di Lehmann Brothers. I flussi in ingresso sui fondi speculativi hanno infatti ripreso a crescere e il 2017 sarà addirittura ricordato come il primo anno

dal 2003 a mostrare flussi mensili netti in positivo per tutte e 12 le mensilità oltre che quello con i maggiori afflussi di capitale dal 2015. I dati rilevano oggi 3200 miliardi di dollari investiti in hedge funds, una cifra in crescita di sette miliardi di dollari dal trimestre precedente per un'industria che, dall'inizio della crisi, ha ormai più che raddoppiato gli assets in gestione. Dopo anni di stallo dovuti anche a un'evidente incompatibilità tra performance in media (senza soffermarci sui rendimenti anche oltre il 100% di alcuni noti colossi del settore) non soddisfacenti e regimi commissionali che non accennavano tuttavia a ridursi, gli investitori hanno dunque ripreso ad investire con convinzione nelle gestioni alternative. I rendimenti sempre meno attraenti dovuti all'eccesso di liquidità in circolazione nel sistema hanno senza dubbio contribuito a rinnovare l'interesse per strategie d'investimento alternative, una dinamica del resto osservabile anche per altre asset class in genere più rischiose e remunerative: si pensi alle alte valutazioni riservate a titoli obbligazionari con merito creditizio più ridotto, ai corsi azionari ben oltre i massimi storici o alla crescita a tripla cifra di nuovi assets il cui reale valore è ancora fortemente incerto come le cryptocurrencies. Tuttavia, senza la riduzione dei regimi commissionali registrata nell'ultimo anno e mezzo, che ha portato a tagli nelle fees per oltre il 50% (oggi in media 1.50% annuo per la gestione senza quindi considerare le onerosissime commissioni di performance), tutto questo non sarebbe stato possibile. Un contributo decisivo al taglio delle spese è stato proprio quello trasmesso dagli ETF, investiti dalla fee war e dal suo inasprirsi nella seconda metà dell'anno. Questi, infatti, sono sempre più impiegati dai gestori hedge grazie alla crescente liquidità, varietà e ai costi

ridotti con i quali permettono di implementare le complesse strategie che caratterizzano questa particolare classe di fondi. Evidente è stato il miglioramento delle performance, che per il 2017 Hedge Fund Research identifica come le prime col segno più dal 2003 (+8.7% per l'industria in aggregato secondo i dati relativi a 1900 single manager funds pesati secondo il metodo equal weighted ed escludendo i fondi di hedge). Se la riduzione dei costi è stata decisiva nel ridare visibilità ai fondi hedge, certo questa non è stata la sola determinante. Va infatti ricordato che queste gestioni hanno anche la particolarità di essere strutturate per rendere al meglio in condizioni avverse di mercato piuttosto che in uptrend di lungo periodo e che, pertanto, l'aumento degli assets in gestione dopo anni di stallo potrebbe anche essere il segnale di scarsa fiducia nel perdurare delle attuali condizioni di mercato. Far crescere in numero e in termini di assets in gestione gli hedge funds, necessariamente anche nella loro veste speculativa (ricordiamo che questi asset managers non sono necessariamente aggressivi ma certo presentano meno vicoli all'investimento rispetto ai tradizionali fondi comuni) ed così altre asset class ad alto rischio intrinseco fintanto da far loro segnare nuovi record, non era esattamente l'obiettivo ultimo degli interventi delle banche centrali e dei regolatori, come del resto non è confortante ritrovarsi oggi, ad ormai 10 anni dal ricorso al capitolo 11 da parte della banca allora guidata da Richard Fuld, a dover nuovamente intervenire su due altri fronti la cui connotazione sistemica era stata già allora evidente.

Il riferimento va al tentativo di aumentare la trasparenza di un mercato OTC dei derivati ormai divenuto, come ampiamente prevedibile, ancora più esteso ed all'abuso della leva. A tal proposito, lato europeo, è noto che la MIFID II porta in dote l'obbligo di reporting per ogni operazione condotta sull'OTC ed ESMA interroga gli operatori, proprio in questi ultimi giorni di gennaio, su un possibile incremento sostanziale dei margini richiesti per le operazioni in leva. A questo scenario va ad aggiungersi l'imprevedibilità di mercati che per la prima volta assistono al trionfo di gestioni quant (almeno un terzo dei fondi hedge si avvale proprio di gestioni automatizzate), algorithmic trading e replica passiva, le quali, ormai, come sottolineato da un recente report di JPMorgan e ribadito anche dagli analisti Morgan Stanley, indirizzano, in aggregato, almeno il 60% dei mercati. Oggi l'esposizione hedge è prevalentemente concentrata sulle long short equity, tra le direzionali potenzialmente rischiose, ed il fatto che molti analisti considerino l'operato di questi gestori, qualificati come "sotto steroidi" e privi di sufficienti vincoli all'investimento, come un "supporto imprescindibile" per la sopravvivenza di quella che appare sempre più una condizione di bolla sui mercati dell'equity, non migliora le prospettive. Quello che preoccupa è cosa potrebbe accadere qualora i fondi hedge, oggi apparentemente incerti nel posizionamento a livello aggregato, optassero con convinzione per un posizionamento short e la rapidità della correzione che ne deriverebbe (a febbraio ne abbiamo avuto un assaggio). In tale contesto abbiamo osservato, ormai dall'ottobre dello scorso anno, allo sbarco sui mercati di una

Correlati, ma solo fino ad un certo punto

Il factor investing tra i vari possibili impieghi, offre la possibilità di scegliere titoli con fondamentali più robusti ma anche, ad esempio, quelli che presentano quotazioni di mercato contenute rispetto al valore intrinseco dell'azienda. Questi "filtri" dovrebbero fornire uno scudo in caso di riduzione dei corsi o comunque una più solida base per un investimento di lungo termine. Il mercato offre soluzioni che permettono di esporsi a singoli fattori o ad una selezione di questi. Gli smart beta ossia appunto gli ETF che adottano selezioni e metodologie di pesatura dei titoli basate su fattori, sono stati in assoluto il prodotto di maggior successo nel 2017.



nuova gamma prodotti ETF basati proprio sull'impiego di strategie tipicamente hedge, o alternative beta. E' bene specificare che le ultime emissioni di ETF basati su strategie hedge risalgono agli anni 2009 e 2013: si tratta, rispettivamente, dell'anno successivo a quello del fallimento Lehman quando lo S&P 500 segnava i minimi dal '96 e di quello in cui lo stesso indice rompeva al rialzo i massimi storici a 1550. Allora questi prodotti non riscossero

grande successo ma è pur vero che in quegli anni la diffusione, convenienza, varietà e liquidità dei replicanti non erano pari ad oggi e che lo S&P 500 non si era ancora allontanato per quattro anni consecutivi al rialzo dai suoi massimi precedenti raggiungendo addirittura i 2821. Se ci concentriamo sui cambiamenti avvenuti nel solo 2017, ci rendiamo conto che il terreno stava già diventando più fertile per queste strategie alternative in quanto l'ascesa del factor investing (ma anche dell'ESG investing e di tutte quelle strategie mirate ad affinare la selezione e pesatura dei titoli) può essere letta anche come la volontà da parte degli investitori di "allontanarsi" dalla semplice replica di settori o mercati nella loro interezza preferendovi (pur mantenendo nella maggior parte dei casi una correlazione con questi) un investimento più selettivo e stabile nel tempo. Insomma si potrebbe interpretare questa evidenza come un tentativo, peraltro costoso (le fee smart beta hanno cominciato a ridursi solo a fine anno), di limitare i rischi (hedging) impliciti in mercati forse non più così equilibrati senza per ora eliminare le possibilità di profitto, qualcosa di davvero molto raro su altre asset class. In tal senso, anche guardando alle preferenze d'investimento evidenziate tra i singoli factor, la crescita degli investimenti nel factor value e la diffusione del quality a scapito del growth, fino a fine 2017 in cima alle preferenze, dovrebbe far riflettere.

Queste selezioni factor based hanno mantenuto l'interesse degli investitori sulla replica passiva evitando che l'incertezza evidenziatasi sui mercati e la fine dell'interventismo dei banchieri centrali riaccendessero l'interesse per la gestione attiva. In tale contesto, la disponibilità oggi di strategie hedge, aumenta

ulteriormente la capacità dell'investitore in ETF di slegarsi dal mercato nel suo complesso ottenendo, grazie alle posizioni short, finanche la neutralità delle performance ai suoi movimenti in un contesto in cui l'inversione del trend appare sempre dietro l'angolo. Scegliere la neutralità al mercato non significa affatto sottrarsi alle dinamiche di rischio e rendimento. Non a caso queste strategie arrivano sul mercato associate a selezioni basate proprio sul factor investing. L'impiego di queste logiche d'investimento da parte dell'investitore in ETF è da inquadrarsi all'interno del portafoglio specifico e quindi in considerazione del livello di rischio e rendimento per questo prescelto. Mentre scriviamo, questi nuovi ETF si preparano a sbarcare anche su Borsa Italiana (vedi articoli dedicati).

primosegno News

MERCATI E INCERTEZZA: AMUNDI PROPONE UN APPROCCIO MARKET NEUTRAL DI DERIVAZIONE HEDGE

L'ISSUER FRANCESE LANCIA UN ETF STRATEGICO CHE OFFRE UN APPROCCIO MARKET NEUTRAL PER RIDURRE LA CORRELAZIONE CON L'ANDAMENTO COMPLESSIVO DEL MERCATO AZIONARIO, OGGI MOLTO INCERTO.

LE STRATEGIE HEDGE SONO OGGI UN'ASSET CLASS PER GLI ETF

Fino a pochi mesi addietro, gli Exchange Traded Funds rappresentavano soprattutto un'opportunità per i fondi hedge piuttosto che un potenziale concorrente. Probabilmente, nel lungo termine, le cose sono destinate a cambiare. Amundi quota oggi anche sul segmento ETFplus di Borsa Italiana, un ETF che impiega un approccio smart beta multifattoriale e una replica swap per offrire (primo in Europa), a fronte di un TER annuo di solo lo 0.55%, una strategia market neutral sull'azionario Europa a capitalizzazione mista. Lo strumento non usa strategie hedge al fine di estrarre alpha ma si limita ad impiegarle per immunizzarsi dalla direzionalità del mercato senza pretendere di derivare

profitto dall'impiego di questa tecnica ma bensì dal factor investing. Il benchmark che l'ETF, scontando un tracking error minimo del 2%, intende replicare, è infatti un indice che traccia il differenziale (algebrico) di performance tra due posizioni di segno opposto aperte su sotto indici. Il primo di questi benchmark compone il proprio portafoglio sulla base di una strategia di selezione multifattoriale (proprietaria STOXX) basata su quality, momentum, value, size, carry e low risk operata sulle componenti dell' Europe STOXX 600 Index, mentre il secondo, che contribuisce indicativamente con il -100% della propria performance, traccia l'andamento dell'indice di mercato nella sua interezza, tramite un ipotetico portafoglio di futures (negoziati sull'Eurex, principale mercato dei derivati a livello europeo).

A titolo di esempio, nel caso di ribasso dei corsi, mentre un risultato di -5% appesantisce la posizione long sul multifattoriale, la posizione corta, a questa (inversamente) correlata ma replicante l'intero mercato, potrebbe produrre un rendimento del +7% (-7% realizzato dall'indice di mercato) riportando l'ETF in territorio positivo per il $+(-5\%) - (-7\%) = +2\%$. Il risultato che si ottiene aprendo queste due posizioni mette pertanto l'investitore nella condizione, di poter ottenere rendimenti positivi sia in caso di downtrend che di uptrend di mercato, ossia di implementare appunto la strategia market neutral esponendosi invece alla sola qualità della selezione multifattoriale al fine di generare rendimento. Il ragionamento che si trova alla base di questa strategia si basa dunque sulla premessa che il portafoglio multifattoriale riesca a limitare le perdite rispetto all'esposizione broad di mercato in caso di downtrend (hedge) e riesca nel

contempo a sovraperformarlo in caso di corsi in rialzo (posizione long in profitto assorbe le perdite sul corto futures). In sostanza, le condizioni da evitare, ossia quelle che condurrebbero lo strumento a riportare delle perdite, sono da identificarsi come segue: in caso di downtrend di mercato se il paniere smart beta non si dimostri in grado di arginare le perdite ma anzi subisca una riduzione di valore maggiore rispetto ai profitti della posizione short sull'indice di mercato, oppure, in caso di uptrend, qualora l'esposizione smart beta non sia in grado di raggiungere almeno la performance del mercato intero (sul quale si è esposti short). Lo strumento consente di restare sul mercato a costi "contenuti" e senza dipendere da forza e direzione dei movimenti di quest'ultimo, un investimento reso ancora più stabile dalla scelta di un approccio

L'evoluzione (continua) della specie

Gli Exchange Traded Funds hanno dimostrato una versatilità senza pari nel mondo finanziario moderno e costituiscono la più grande innovazione in questo campo dopo la cartolarizzazione.



fattoriale che premia titoli sani da un punto di vista fondamentale in un momento che vede i mercati azionari vicini /ed in certi casi ben oltre) i massimi storici. De facto, le market neutral puntano ad investire su titoli sottovalutati e con fondamenta stabili (selezione value e quality) shortando quelli sopravvalutati (il mercato nel suo complesso, nel nostro caso). L'indice composito che Amundi European Equity Multi Factor Market Neutral ETF, intende replicare è l' iSTOXX Europe Multi-Factor Market Neutral Strategy Index, un benchmark che espone long su iSTOXX Europe Multi Factor Strategy Index (rivisto mensilmente) e short, considerando un fattore beta moltiplicativo, sullo Stoxx Europe 600 Futures Roll EUR Excess Return Index (rivisto con cadenza trimestrale). Il fattore beta, calcolato secondo l'APT Risk Model, è dunque il coefficiente che quantifica la relazione tra le variazioni di valore dell'indice iSTOXX Europe Multi-Factor e quelle dell'indice di mercato STOXX Europe 600. Si può dire che il fattore stabilisce i pesi relativi che vengono attribuiti alle due posizioni all'interno dell'indice sottostante l'ETF adeguando la posizione short secondo le esigenze della strategia market neutral. I STOXX Europe Multi Factor Strategy Index consta di un numero di componenti che oscilla tra un minimo di 50 ad un massimo di 120 scelte in considerazione di criteri che prevedono anche un limite del 10% per emittente ed un turnover rate massimo del 25%, mensilmente confermati.

Stoxx offre svariati indici market neutral in grado di puntare ciascuno su un diverso factor singolarmente ed il ricorso all'approccio multifattoriale da parte dell'ETF in questione, trova motivazione nella volontà dell'issuer di offrire un'adeguata

diversificazione tra i factor impiegati nella selezione. Si tratta di una caratteristica fondamentale in un'ottica di un investimento buy and hold che fa della volatilità ridotta una delle sue principali peculiarità. La metodologia adottata da Stoxx per implementare questo indice multifattoriale si pone come obiettivo quello di andare oltre la semplice equiponderazione delle esposizioni fattoriali, puntando piuttosto alla loro massimizzazione tramite l'adozione di un sistema di scoring che seleziona solo i titoli che si sono dimostrati recettivi oltre la media verso tutti i factor presi in esame (evitando quelli che hanno evidenziato scarsi risultati verso alcuni di questi). Il prodotto, pur avvalendosi già di una replica swap unfunded, potrebbe impiegare i titoli del basket sostitutivo anche in operazioni di securities lending, con l'intento di ridurre al minimo il tracking error e commissioni. Le strategie storicamente più onerose tra quelle proposte dalla gestione attiva arrivano oggi ad essere racchiuse in ETF che presentano livelli commissionali pari a quelli richiesti delle gestioni tradizionali più classiche.

FRANKLIN TEMPLETON PORTA ANCHE IN ITALIA LA SUA GAMMA ETF

LO STORICO GESTORE ATTIVO, PER
COMINCIARE, OPTA PER UNA
SELEZIONE MULTIFACTOR, PERFETTA
PER AFFRONTARE L'INCERTEZZA E
AGGIUNGE DUE STRATEGIE INCOME
PER CHI INSEGUE RENDIMENTI
OLTRE LA MEDIA MA SENZA TROPPI
COMPROMESSI

A poco più di due anni dal lancio dell'offerta ETF sul mercato americano, e a pochi mesi dallo sbarco sul Vecchio Continente (sulle piazze di Londra e Francoforte) Franklin Templeton arriva su Borsa Italiana con parte della gamma ETF LibertyShares, strumenti smart beta con i quali l'asset manager, entrato con netto ritardo sul mercato dei replicanti, intende acquistare rapidamente quote di mercato sfruttando le più recenti tendenze nonché un brand di assoluto prestigio a livello globale. Il ritardo accumulato nel comprendere le potenzialità del mercato ETF nonché le ripercussioni che il loro successo avrebbe potuto avere per la gestione attiva in termini di deflussi dai fondi

tradizionali, è constatata a questo e ad altri issuers AUM in netto calo e perdite che per F. Templeton in particolare, nel solo 2017 sono state quantificate in 38 miliardi su complessivi 750 in gestione portando in dote anche dei non lusinghieri commenti firmati Moody's. L'agenzia aveva infatti spiegato, a poca distanza dal declassamento di alcune obbligazioni del gruppo, che il ritardo accumulato poteva essere troppo ingente e che neppure l'ingresso nel business ETF attraverso quella che ad oggi è la classe di strumenti più remunerativa, gli smart beta appunto, poteva essere sufficiente a riparare al downgrading. Si argomentava che sarebbe stato arduo per l'asset manager conquistare quote di mercato (il Vecchio Continente, è sì il mercato oggi a maggior crescita ma pure quello meno competitivo con leadership consolidate, evidenti soprattutto da quella di iShares che singolarmente arriva a raccogliere il 50% degli investimenti) sia perché la guerra dei prezzi, ormai, sta aggredendo anche gli ETF smart beta rendendoli meno remunerativi. I prodotti che ampliano oggi l'offerta quotata su ETFplus, uno dei mercati di maggiore prospettiva a livello europeo per volumi di scambio, sono cinque ETF azionari tra i quali tre multifactor puri (qualità, valore, momentum e bassa volatilità) e due income con una revisione a posteriori che intende mantenere sotto controllo anche i fondamentali.

Franklin LibertyQ Emerging Markets UCITS ETF (valuta base USD)

L'ETF (IE00BF2B0K52) propone un'esposizione all'equity emergente a livello globale e a larga/ media capitalizzazione e replicando fisicamente il proprietario LibertyQ Emerging Markets,

se necessario, ottimizzando la selezione. L'universo d'investimento è definito dal MSCI Emerging Markets (846 titoli), le cui componenti vengono scelte e pesate secondo quattro stili d'investimento ossia qualità, valore, momentum e bassa volatilità. La ripartizione geografica del portafoglio, che a oggi consta di 201 titoli, verte per il 76% sull'Asia, 17.28 Europa, America Latina/ Caraibi 8.63% e Medio Oriente /Africa 6.67%. A livello settoriale, l'IT ottiene i maggiori investimenti (19.46%) mentre energia, beni di consumo discrezionali, beni di consumo semplici e telecom sono gli altri settori che ottengono percentuali superiori al 10%. Il prodotto, lanciato nel settembre scorso (5 milioni di euro AUM) capitalizza eventuali proventi. Il TER richiesto è pari allo 0.55% annuo.

Franklin LibertyQ Global Equity SRI UCITS ETF (valuta base USD)

L'ETF (IE00BF2B0N83), con un portafoglio composto da 231 componenti, intende replicare il proprietario LibertyQ Global Equity SRI, un indice che investe in titoli a larga e media capitalizzazione sia in paesi sviluppati (23) che emergenti (24) individuati all'interno dell'universo investibile definito dal MSCI AC World SRI (583 titoli). Scelta e pesatura dei titoli avvengono secondo un approccio multifattoriale che considera i quattro stili qualità, valore, momentum e low volatility. L'universo d'investimento trasmette implicitamente le sue caratteristiche ESG all'indice smart beta e pertanto, secondo le regole MSCI, è limitato alle sole società cui la divisione di indexing di Morgan Stanley è

stata in grado di assegnare una valutazione ESG (spesso il problema è la disclosure da parte della società) andando ad escludere a priori quelle che operano in settori che hanno un impatto sociale e ambientale negativo (tabacco, gioco d'azzardo, armi, film per adulti). Composizione geografica: Stati Uniti 50.07%, Europa 21.41%, Asia 19.47%, 6.12% Australia/ Nuova Zelanda. A livello settoriale: finanziari 16.65%, beni di consumo discrezionali 14.16%, IT 12.81%, salute 12.49%, industriali 12.26%, e beni di consumo semplici 11%. La replica è di tipo fisico ottimizzato, i dividendi sono reinvestiti e gli asset in gestione sono pari a 6 milioni di euro (il lancio del fondo è datato settembre 2017). La commissione richiesta è pari 0.40%.

Franklin LibertyQ U.S. Equity UCITS ETF (valuta base USD)

L'ETF (IE00BF2B0P08) propone la replica fisica ottimizzata del proprietario LibertyQ U.S. Large Cap Equity, smart beta multifattoriale che adotta i medesimi stili d'investimento visti per i due prodotti precedenti (qualità, valore, momentum e low volatility) applicandoli, al fine della selezione e pesatura in portafoglio, alle componenti del Russell 1000 (978 titoli) ossia alle large mid cap statunitensi. Composizione settoriale: IT 20.60%, beni di consumo discrezionali 18.56%, industriali 16.82%, beni di consumo semplici 14.6% e salute 11.08% le percentuali più rilevanti. Con un TER dello 0.25% (contenuto anche grazie alla liquidità dei titoli sottostanti), il prodotto reinveste eventuali proventi derivanti dai 250 titoli in portafoglio e a oggi mostra AUM a quota 12 milioni di EUR (lanciato a settembre 2017)

Mantenendo un filtro quality ma focalizzando nel contempo l'investimento sul factor dividend, l'asset manager porta sul mercato altri due prodotti income, specifici per chi cerca un flusso di cassa in ingresso strettamente motivato dalla redditività e solidità nel tempo delle aziende in portafoglio.



Liquidità in eccesso e virtuosismi

Gli indicatori economici sono solidi e chi incassa dividendi ha buone prospettive di continuare a farlo a condizione che il debitore stia impiegando un eccesso di liquidità e non si sia acquistato un bond più rischioso del previsto. La liquidità in eccesso può essere anche impiegata in operazioni di buy back, altra pratica che denota virtuosismo da parte della dirigenza in quanto rafforza i conti dell'azienda. Alcuni ETF puntano proprio su queste operazioni di riacquisto titoli per individuare gli investimenti più sicuri.

Franklin LibertyQ Global Dividend UCITS ETF (valuta base USD)

Questo strumento (IE00BF2B0M76), lanciato nel settembre scorso, individua il suo benchmark nel LibertyQ Global Dividend Index, un indice equity smart beta che sceglie le sue componenti (99) all'interno delle large e mid cap globali che fanno parte dell' MSCI AC World ex-REITS Index (2416 titoli) massimizzando i rendimenti e accertandosi della costanza dei flussi, con un successivo controllo dei parametri di qualità. Nel dettaglio, l'ETF intende investire in società che hanno evidenziato rendimenti sopra la media a livello globale oltre che costanti o in crescita almeno negli ultimi cinque anni. La costanza nei flussi in ingresso è fondamentale nell'ottica di un investimento di lungo periodo in un prodotto che intende trasmettere queste distribuzioni direttamente all'investitore (via dividendo trimestrale) come pure imprescindibile si dimostra una corretta revisione quality affinché a distribuzioni sopra la media da parte del titolo corrisponda, nel tempo, anche la sua solidità finanziaria. Composizione geografica: Stati Uniti 46.41%, Europa 30%, Australia/Nuova Zelanda 8.90%, Asia 6%, America Latina / Caraibi 4.68% e Medio Oriente / Africa al 3.90%. La composizione settoriale vede invece i prodotti finanziari e i beni di consumo al primo posto rispettivamente al 25% e 20%, mentre sanità, beni di consumo discrezionali e industriali sono le altre componenti oltre il 10% (è escluso il settore REIT). L'ETF richiede un TER annuo pari allo 0.45%.

Franklin LibertyQ European Dividend UCITS ETF (valuta base EUR)

Si tratta (IE00BF2B0L69) di un ETF fisico ottimizzato, che focalizza sull'equity europea la strategia income smart beta vista per il prodotto precedente sempre con l'esclusione del segmento REITS. L'indice smart beta è il LibertyQ European Dividend Index le cui componenti sono desunte dal MSCI Europe IMI ex REITS Index. La composizione geografica premia il Regno Unito, 33%, con Germania (13%), Svezia (12%) e Finlandia (11%) uniche componenti oltre il 10% (Italia all'1.91%). A livello settoriale la leadership è dei finanziari con il 34.9% seguiti da telecom 17%, beni di consumo discrezionali 14%, aziende di erogazione servizi primari 10.36, sanità 8.76%, industriali 5%, beni di consumo 4%, 2.9% energia e solo 2.56% IT. Per investire nell'ETF è richiesta una commissione annua pari allo 0.25% e i dividendi hanno cadenza trimestrale. Il lancio recente (settembre scorso) contribuisce a limitarne gli asset a soli 2 milioni di euro.



ABBIAMO BISOGNO ANCHE DI TE
Associazione no profit a sostegno dei pazienti con malattie renali



Dona il tuo **5X1000**
inserendo nella casella "Sostegno del
volontariato e altre organizzazioni"
il Codice Fiscale **80149970156**

JP MORGAN TORNA SU BORSA ITALIANA COME ISSUER INDIPENDENTE DI EXCHANGE TRADED FUNDS

CONTINUA L'ASCESA DI JPMORGAN NEL BUSINESS DEGLI ETF: IL COLOSSO DI NEW YORK PUNTA OGGI SU UNA SELEZIONE DI BETA ALTERNATIVI E FIXED INCOME MA PROGETTA LA QUOTAZIONE DI VENTI NUOVI ETF GIÀ ENTRO FINE ANNO



PMorgan, da anni presente su mercato statunitense con una gamma prodotti ETF che fa dell'innovazione uno dei suoi elementi di maggior successo, torna su ETFplus questa volta in qualità di emittente indipendente confermando le intenzioni rese note ad inizio anno (con lo sbarco sulla piazza di Londra e Francoforte di una piccola parte della sua gamma prodotti) nonché la grande fiducia nelle potenzialità di crescita del mercato europeo, connesse, in parte, anche alla MIFID II. Se lo scorso anno le strategie strategic beta sono state l'ariete prescelto da firms come ad esempio Franklin Templeton (gamma LibertyShares) per lo sbarco in Europa o da BNP Investment Partners (con i suoi Easy

ETF) per il ritorno a Piazza Affari, in questo caso la prima selezione di prodotti JPMAM (J.P. Morgan Asset Management) cerca consensi per tramite di strategie alternative tipicamente hedge oltre a più classici, ma di prospettiva, fixed income. La cosa non dovrebbe sorprendere, considerata la leadership globale di JP Morgan sulle gestioni alternative e l'importanza di poter disporre oggi di un'adeguata gamma prodotti obbligazionari, asset class notoriamente molto meno presente nel vasto panorama ETF, ma destinata a ritmi di crescita potenzialmente maggiori di quelli visti per gli equity ETF negli ultimi 10 anni. La "big bank" statunitense vanta anche una delle più prestigiose divisioni di indexing, questa particolarmente nota proprio per i benchmark fixed income (sottostanti ai suoi ETF), riconosciuti come tra i più seguiti al mondo. Questi bond indices sono i soli, tra i più noti, a non essere stati preda di acquisizioni da parte degli information providers e dunque gli unici ancora sotto il controllo di una realtà del settore banking, come da tradizione. Unendo le competenze sopra esposte si comprendono i vantaggi dei quali l'issuer potrà godere nei prossimi anni mentre più evidenti sono già ora gli obiettivi. JP Morgan è un asset manager da quasi 2000 miliardi di dollari e mentre l'ultimo trimestre ha rilevato pessime performance nel trading (sia equity che fixed income) gli assets in gestione hanno invece segnato un rialzo (+ 10% nel 2017 e +4% nell'ultimo trimestre) guidato proprio dal fixed income con 17 miliardi di dollari netti in ingresso. Imprescindibile per un asset manager di queste dimensioni aumentare la propria quota di mercato in campo ETF. Infatti l'istituto, secondo fonti non ufficiali, sarebbe anche intenzionato ad acquisire altre società già presenti sul sempre più

consolidato mercato ETF e avrebbe avuto contatti con ETF Securities (poi passata, per il ramo europeo, a LGIM e WisdomTree) e Global X (poi passata a Mirae Asset Management).

I programmi di JPMAM sono infatti ambiziosi e puntano alla quotazione di 20 strumenti entro la fine dell'anno ed addirittura una cinquantina entro tre anni. Tornando all'offerta oggi disponibile su ETFplus per tramite della ICAV irlandese JP Morgan ETFs, questa consta innanzitutto di tre ETF attivi di seguito brevemente trattati. Partendo dai due strumenti alternative, questi ETF propongono commissioni certamente sopra la media a conferma di come la linea di demarcazione tra gestioni attive ed ETF si stia assottigliando sempre di più laddove il "replicante", ammesso che questa terminologia sia ancora impiegabile, diventa un prodotto sofisticato anche senza benchmark e attivamente gestito. Alternative può voler dire anche minore correlazione al mercato, un plus che in contesti di incertezza come quello odierno, assume un indiscutibile valore aggiunto

JPMORGAN Equity Long-Short UCITS ETF (IE00BF4G7308)

Offre un'esposizione in valuta base USD ad una strategia long short, tipicamente hedge, che punta all'acquisto e alla vendita di titoli azionari globali di paesi sviluppati in base ad un approccio attivo che mira a sfruttare le inefficienze di mercato (Yazann Romahi, Wei Victor Li, Jonathan Msika, Steven Wu alla gestione). Pur in assenza di un benchmark del quale ricalcare la

performance il gestore adotta per la selezione e la definizione delle posizioni metodologie quantitative basate su factors value, momentum, size e quality nell'intento di coglierne i risk premia mantenendo basso il grado di correlazione con il mercato e tra le singole componenti del portafoglio. L'impiego della leva è previsto non oltre il 170% del NAV. Il VAR massimo è al 20% del patrimonio sul mese (secondo le osservazioni degli ultimi 250gg). Il prodotto richiede un TER massimo dello 0.67% annuo, non prevede la distribuzione dei proventi e mostra AUM a quota 17 milioni di dollari.

JPMORGAN Managed Futures UCITS ETF (IE00BF4G7290)

In valuta base dollari e gestito dallo stesso team che implementa la strategia long short vista sopra, questo strumento condivide col precedente anche l'obiettivo di una bassa correlazione con i mercati, consentendo di affinare l'esposizione equity di un portafoglio d'investimento retail con una strategia managed futures. Questa strategia, anch'essa di derivazione hedge ma aperta a diverse asset class (fixed income, currency e commodities) su tutti i mercati globali, è implementata grazie ad un approccio quant che si fonda, in primis, su factors di momentum e carry trade. L'impiego della leva è previsto intorno al 375% del NAV. Per quanto attiene il VAR, i limiti coincidono con il prodotto visto sopra e le similitudini comprendono anche l'assenza di distribuzione dei proventi. Le commissioni massime applicate per il fondo (TER) sono dello 0.57% annuo. Gli AUM osservati oggi sono pari a 53 milioni di dollari.

JPMORGAN USD UltraShort Income UCITS ETF (IE00BDFC6Q91)

Unico prodotto a gestione attiva dei cinque appena quotati ad investire in bond, questo ETF in valuta base USD condivide con il resto dell'offerta obbligazionaria JPMAM il lancio recentissimo datato 15/02/2018. Gestito (dal team JP Morgan Global Liquidity Managed Reserves) con l'obiettivo di mantenere una volatilità contenuta, questo ETF non limita però l'investimento esclusivamente a titoli di debito investment grade, e i bond in USD a breve termine (sia a tasso variabile che a tasso fisso) in cui investe possono comprendere anche quelli garantiti da ipoteca (anche subprime e più complessi CLO). Alla ricerca di un reddito stabile che non vuole però scendere a compromessi in termini di volatilità, si associa la politica di distribuzione dei proventi mensile. Questo ETF, per conseguire i suoi obiettivi, punta sulla solidità del settore bancario e delle sue emissioni per un minimo del 25% del valore patrimoniale netto anche se necessario può, a scopo difensivo, ridurre questa la quota. La duration obiettivo è di un anno massimo e viene tollerata ad un massimo di due anni in situazioni di alta volatilità. Il TER richiesto è dello 0.18% annuo ma dal 28/02/2021 è previsto un incremento dello 0.04%. AUM oggi a quota 51 milioni di dollari.

Oltre al JPMORGAN USD UltraShort Income UCITS ETF, JPMAM punta da subito anche su altri due bond ETF tradizionali ossia il

USD Emerging Markets Sovereign Bond UCITS ETF e il BetaBuilders EUR Govt Bond 1-3 yr UCITS ETF.

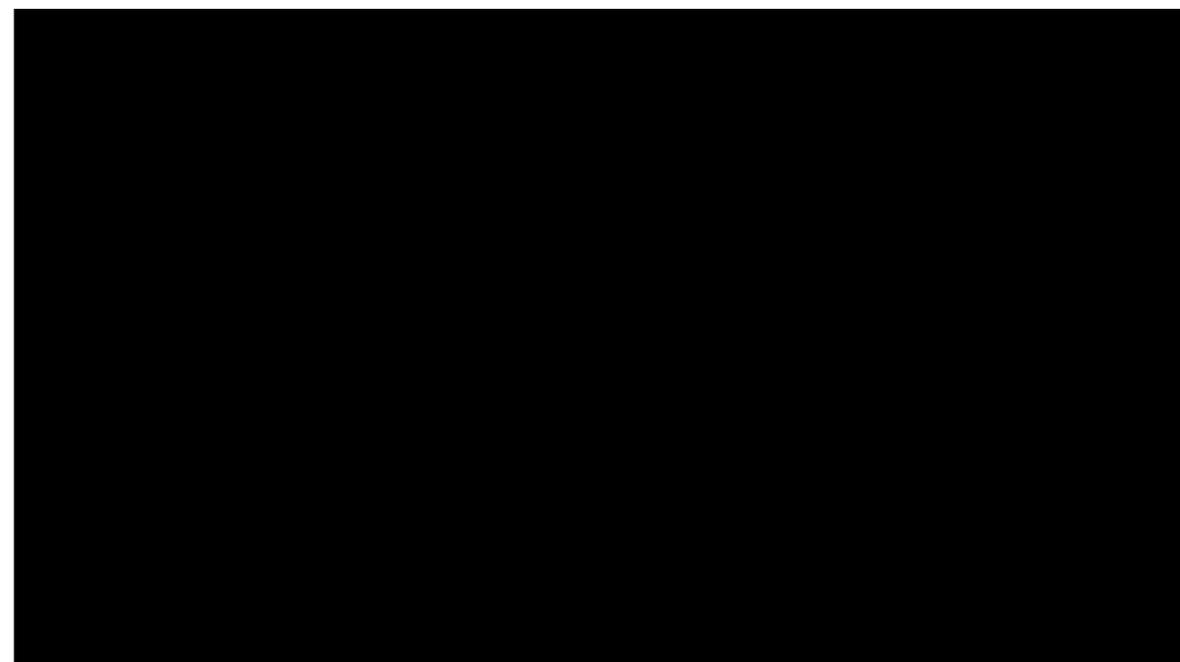
USD Emerging Markets Sovereign Bond UCITS ETF (IE00BDFC6G93)

USD Emerging Markets Sovereign Bond UCITS ETF è un ETF in valuta base USD che punta a raccogliere il potenziale rendimento di bond emessi da organismi sovrani o quasi sovrani di paesi emergenti in dollari americani. Con in dote AUM per 55 milioni di dollari e a fronte di un TER annuo dello 0.39%, questo strumento offre la replica fisica passiva ottimizzata del nuovissimo J.P. Morgan Emerging Markets Risk-Aware Bond Index TR (basato sul noto EMBI Global Diversified Index sempre a firma JPMAM) che sposa l'esperienza JPMorgan in campo emerging con quelle del team "quant" Beta Strategies dell'asset manager. L'indice considera bond sia investment grade (preferenziale) che al di sotto di tale soglia di merito creditizio o anche privi di esso al fine di generare rendimenti da destinare alla distribuzione mensile ma, pur vantando un universo d'investimento molto ampio, opera la selezione sulla base di un approccio rule based che filtra i titoli in base alla liquidità e al rischio paese per poi allocare il rischio tra le diverse fasce di rating.

BetaBuilders EUR Govt Bond 1-3 yr UCITS ETF (IE00BYVZV757)

Le scadenze brevi (1-3 y) sul segmento government con denominazione EUR (paesi eurozona) sono invece il target di questo strumento, un tradizionale (market cap weighted) replicante passivo fisico ottimizzato che segue l'andamento del J.P. Morgan EMU Government Bond Index 1-3 Year TR. Con AUM a quota 42 milioni di EUR, questo ETF richiede un TER annuo dello 0.1%. L'ETF opta per il pagamento di dividendi con frequenza mensile.

Per gli strumenti osservati, il prestito titoli è limitato al 20% del NAV e la quota profitti derivante dall'eventuale attività di lending rimane di totale competenza del fondo.





Valutare il rapporto con la banca è generalmente molto complicato. Come puoi tutelarti?

Sapere cosa si paga è un diritto, verificarne la correttezza è un tuo dovere

I NOSTRI SERVIZI

- Analisi Centrale dei Rischi
- Corsi di formazione
- Analisi conto corrente
- Analisi derivati
- Analisi contratti bancari
- Riduzione oneri bancari

MBA Consulting & Services S.r.l
soluzioni d'impresa per un mondo che cambia

Sede Legale e Operativa
via Teodoro Frizzoni, 22 | 24121 Bergamo
opportunity@mba.srl | www.mba.srl



I dettagli della finanza a portata di click

www.marketsadvisor.com

IL PRIMO ETF MULTI-ASSET PIR COMPLIANT È A FIRMA INVESCO POWERSHARES

IL NUOVO ETF DI INVESCO È MENO “ITALIANO” DI ALTRI MA 100% PIR COMPLIANT. ANCHE GLI ETF PIR COMINCIANO AD EVOLVERSI E PUNTANO AD UN ALTRO ANNO DA RECORD. CON QUALCHE CAUTELA IN PIÙ.

Cinque anni insieme

Per godere dei potenziali benefici fiscali derivanti dall'esenzione fiscale, l'investimento nei Piani Individuali di Risparmio va mantenuto in portafoglio per almeno cinque anni. In caso di uscita anticipata dall'investimento non verranno riconosciute esenzioni nemmeno sui flussi di cassa già generati. La finalità di questi piani è quella di incentivare l'investimento nelle aziende italiane soprattutto in quelle medio piccole verso le quali la normativa fissa livelli di esposizione minimi. Alcuni analisti pensano che i PIR abbiano generato un effetto “bolla” e che i finanziamenti non giungano realmente alle aziende che più ne avrebbero bisogno in quanto queste non godono della quotazione su mercati regolamentati. Naturalmente gli ETF PIR compliant non possono investire in titoli non quotati.

Con febbraio l'incertezza latente torna allo scoperto sotto forma di volatilità e robuste prese di profitto che riportano il Dow Jones ai livelli di dicembre 2017. Mentre i mercati si interrogano sull'entità di questa correzione/inversione Invesco PowerShares, punta proprio sul tema della diversificazione dei rischi per aggredire un settore che nel 2017 ha registrato AUM in continua crescita ossia quello delle soluzioni ETF strutturate per l'impiego in gestioni PIR. L'asset manager porta infatti sul segmento ETFplus di Borsa Italiana il primo ETF PIR compliant che aggiunge alle tradizionali caratteristiche di questi prodotti tipicamente equity la diversificazione derivante da una gestione

multi asset, ossia capace di spaziare tra diverse asset class. Il PowerShares Italian PIR Multi-Asset Portfolio UCITS ETF (EI00BF1JZ00), nel rispetto della normativa sui Piani Individuali del Risparmio (legge 232/2016) attribuisce quindi all'equity il 70% del portafoglio ma investe il 27% rimanente nella componente obbligazionaria (mantiene una componente di liquidità funzionale oggi al 3%).

Il portafoglio, sempre per soddisfare i requisiti di compliance necessari all'impiego in gestioni PIR, investe in società italiane il 75% del portafoglio equiponderando al 20% l'investimento negli indici FTSE Italia All-Share, FTSE Italia STAR, FTSE Italian Corporate Bond Select (rating sia inv. grade che high yield) e riservando una quota di poco inferiore (15%) al FTSE Italia Small Cap scegliendo poi di dedicare la restante parte (25%) ad un'esposizione geografica internazionale che amplifica ulteriormente, sia lato equity che lato bond, la diversificazione paese. Gli indici a tal fine individuati sono per l'equity il NASDAQ Global Buy Back Achievers, che seleziona aziende intenzionate a migliorare la propria solidità impiegando l'eventuale surplus di liquidità in operazioni di buyback azionario e il Citi Time-Weighted US Fallen Angel Bond Select, una selezione di titoli obbligazionari corporate che hanno subito declassamenti dall'investment grade e che risultano ad alto rischio/rendimento (inferiori a tripla B). L'esposizione a questo indice è evidente osservando le top ten holdings dove la prima posizione (oltre il 7% del portafoglio) è ricoperta da un prodotto della stessa PowerShares ossia il PowerShares US HY Fallen Angel UCITS ETF. Interessante osservare anche la metodologia di pesatura che si trova alla base

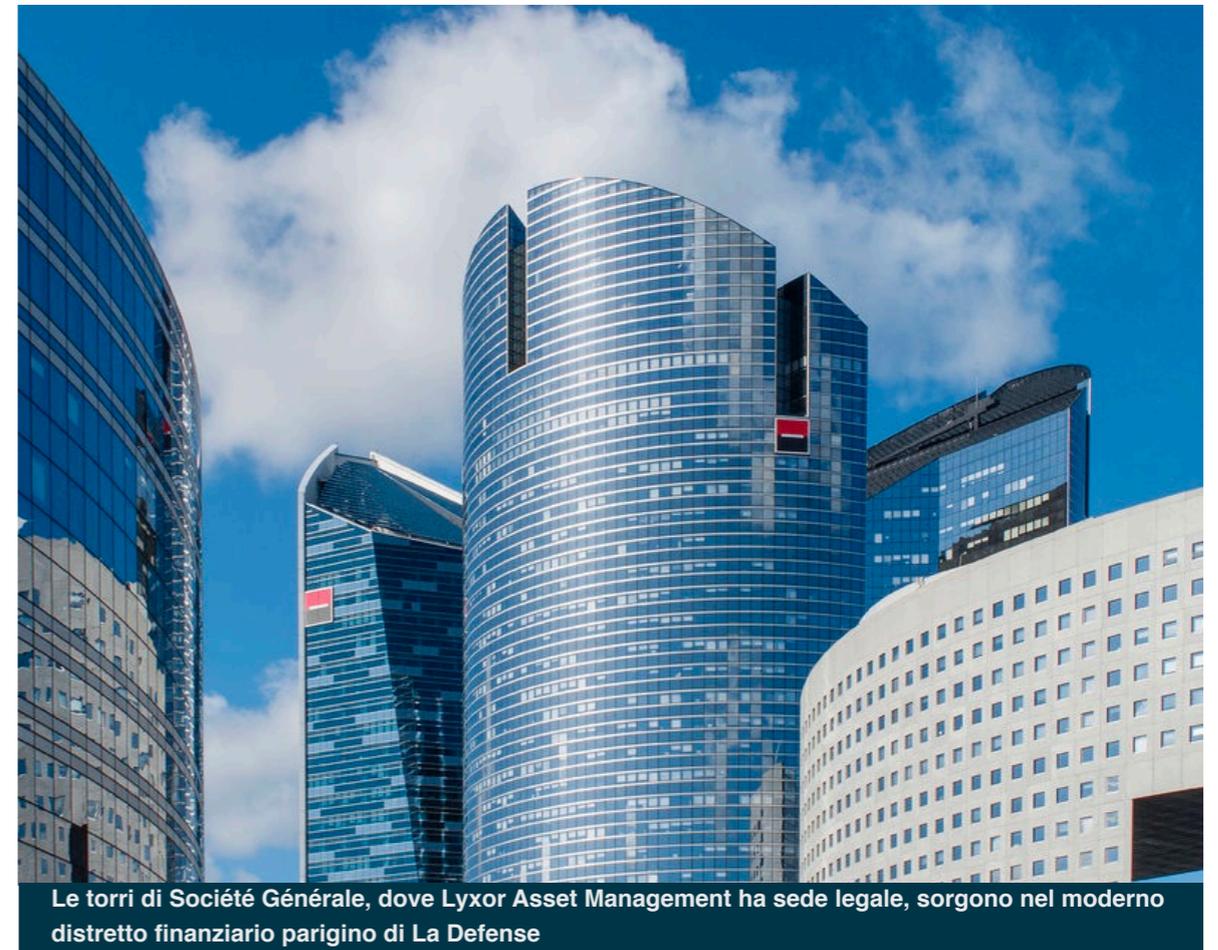
dell'indice, strutturata per aumentare il peso in portafoglio dei titoli che hanno osservato più di recente il downgrading riducendola all'aumentare del tempo trascorso dall'inclusione: lo scopo è quello di esporsi maggiormente ai titoli che hanno le maggiori probabilità di osservare i repentini incrementi di prezzo che tipicamente avvengono dopo l'iniziale discesa conseguente al downgrading. L'esposizione geografica internazionale ottenuta tramite questi due indici si sostanzia in un 10.65% del portafoglio esposto al Nord America, il 7.31% all'Irlanda, 2.71% Giappone, 2.19% Svizzera mentre le altre componenti non superano lo 0.4% del portafoglio. Una strategia multi asset aperta all'investimento internazionale soddisfa i presupposti di diversificazione impliciti in una soluzione PIR, strutturata, de facto, per un investimento minimo di 5 anni, e costituisce una caratteristica non riscontrabile oggi in altri prodotti PIR compliant. Le cedole e i dividendi del nuovo ETF sono reinvestiti continuamente. Invesco PowerShares richiede una commissione annua dello 0.45% e replica fisicamente gli indici prescelti. Ricordiamo che l'investimento in prodotti PIR compliant è da considerarsi nel contesto di una gestione professionale dedicata, ma, nel caso l'investitore sia una persona fisica, è bene ricordare che per godere dei potenziali vantaggi fiscali legati a tale investimento, il fondo deve essere detenuto in un apposito conto PIR (anche in questo caso per almeno 5 anni).

BOND IS THE NEW PIR.

OBBLIGAZIONARIO PURO: COSÌ
LYXOR COMPLETA LA GAMMA ETF PIR
COMPLIANT SU BORSA ITALIANA

Dopo l'arrivo del primo multi asset PIR compliant firmato PowerShares, Lyxor ribadisce la leadership quotando su ETFplus il primo ETF obbligazionario puro compatibile con la normativa sui Piani Individuali di Risparmio.

Primo issuer ad aver quotato un ETF PIR compliant, Lyxor si conferma leader indiscusso per l'ampiezza della gamma prodotti compatibili con la normativa sui Piani Individuali di Risparmio grazie il lancio del terzo strumento con queste caratteristiche, il primo in assoluto ad evidenziare una composizione completamente fixed income. Dopo aver portato sul mercato due



Le torri di Société Générale, dove Lyxor Asset Management ha sede legale, sorgono nel moderno distretto finanziario parigino di La Defense

prodotti strettamente equity con focus rispettivamente mid cap (Lyxor FTSE Italia Mid Cap PIR UCITS ETF FR0011758085) e large cap (Lyxor Italia Equity PIR UCITS ETF LU1605710802), in un settore che solo da pochi giorni offre anche l'alternativa multi asset di PowerShares, l'issuer francese quota oggi il Lyxor Italia Bond PIR UCITS ETF (LU1745467461), un ETF fisico che investe attivamente in un portafoglio di obbligazioni in EUR emesse in Italia o nei paesi dell'Unione Europea o SEE (con però stabile organizzazione in Italia, come richiesto dalla normativa) con una duration modificata in media di 0.4 mantenuta ad un livello tanto contenuto (anche tramite l'impiego di derivati) al fine di minimizzare il rischio di rialzo dei tassi. Rispettando i vincoli di composizione del portafoglio previsti dalla normativa, l'ETF investe per il 50% in obbligazioni di società italiane o UE /SEE a elevata capitalizzazione mentre suddivide l'altra metà degli assets tra obbligazioni di società a piccola e media capitalizzazione italiane o UE / SEE (25%) e Titoli di Stato dell'Eurozona (restante 25%). Il prodotto è attivamente gestito ma riportiamo la sua composizione paese in data odierna: 39.37% Italia, 23.33 Francia, 13.77% Paesi Bassi, Spagna 11.14%, Germania 6.20% e Regno Unito 6.13%. A livello di scadenze, le maturities si concentrano tra uno e cinque anni (1-3Y 32.87% e 3-5Y 32%) mentre il restante 36% si distribuisce su 5-7Y 17%, 7-10Y 14.14% e 10-15Y solo il 4%. Decisivo insomma il peso dei derivati al fine di abbassare la duration di portafoglio. Il rating di titoli ricompresi nel portafoglio è investment grade: AA 12.8% A 22% per il 57% BBB e BB per il 7.1%. Lyxor Italia Bond PIR UCITS ETF arriva su ETFplus con dieci milioni in AUM e un TER annuo paria allo 0.49%, esplicita di non

fare ricorso al prestito titoli (non potrebbe dovendoli detenere ai fini della normativa PIR) e non distribuisce proventi. Ricordiamo che gli ETF PIR compliant, in particolare, sono destinati principalmente a un impiego istituzionale e quindi nel campo delle gestioni (esempio Fondi comuni, gestioni patrimoniali e polizze) o all'interno di normali portafogli retail qualora in grado di sfruttarne i potenziali benefici fiscali. Lyxor amplia la gamma dopo un anno di grandi soddisfazioni sia per i suoi prodotti (Lyxor FTSE Italia Mid Cap PIR (DR) UCITS ETF si avvia verso i 600 milioni di AUM) sia per le gestioni PIR in aggregato che con oltre 11 miliardi di euro già raccolti ne prevedono oltre 68 in ingresso nei prossimi anni anche grazie all'ampliamento subito dalla normativa a fine 2017: l'aggiornamento ha eliminato il divieto d'investimento nel ramo immobiliare, offerto chiarimenti sulla possibile movimentazione degli investimenti all'interno del PIR ed ampliato le prospettive per il ramo assicurativo (tanto che Lyxor stessa, per il 2018, prevede una forte domanda per i suoi prodotti proprio da quest'ultimo settore). Il comparto legislativo sul tema dei piani di risparmio a lungo termine si conferma dunque in costante evoluzione come del resto è stato per i paesi che li hanno introdotti ormai anni fa come il Regno Unito (1999) e la Francia (1992) e gli issuers di ETF sembrano già pronti tanto in qualità di competitors che d'imprescindibile strumento per le gestioni tradizionali.

L'ALBA DEI "BLOCKCHAIN" ETFS

NEGLI STATI UNITI ARRIVANO I PRIMI
ETF SULLA NUOVA TECNOLOGIA MA
LA SEC RICHIEDE AGLI ISSUERS DI
ELIMINARE LA DICITURA
BLOCKCHAIN DALLA
DENOMINAZIONE DEI NUOVI
REPLICANTI LA TECNOLOGIA ALLA
BASE DELLE CRYPTOCURRENCIES È
DAVVERO GIÀ INVESTIBILE?

Mentre ci si interroga sulla natura dei forti ribassi sull'equity e tornano alla mente i riferimenti alle "boiled frogs" (con cui nel dicembre scorso Sophie Huynh, strategist di SOCGEN, avvertiva gli investitori dell'eccessivo surriscaldamento dei mercati USA) e mentre le potenziali implicazioni dei rendimenti dei Treasuries a 10 anni oltre il 3% (Band oltre 0.70%) con la rottura dell'ormai ventennale trend line ribassista scatenano gli analisti, l'interesse degli investitori per impieghi del capitale di medio lungo termine basati sulle tematiche, almeno concettualmente, più solide come quelle collegate a megatrends e nuove tecnologie, non accenna ad arrestarsi. Tuttavia, come per l'equity, anche Bitcoin e Ether

hanno subito ad inizio anno un tracollo che ha portato le due principali cryptocurrencies a svalutarsi rispettivamente fino a minimi di 4980 euro e 476 euro dai picchi degli ultimi mesi del 2017. I principali asset digitali, nonostante capitalizzazioni da oltre 100 miliardi, non sono apparsi ancora abbastanza maturi da essere considerati un rifugio (almeno non nel senso classico del termine visto che stanno oggi recuperando più velocemente di qualsiasi asset class..) ma è anche vero che parte dei deflussi è stato motivato da un sempre maggior appetito per le più variegate (più convenienti ma meno liquide) altcoins. Questa evidenza è in parte spiegabile con l'ingresso di speculatori rialzisti ma anche con una maggior attenzione e consapevolezza dei più esperti (ormai tra i traders esistono veri e propri professionisti del settore) per le tecnologie sottostanti i ben più noti tokens. In altri termini, si comincia ad informarsi anche in merito alla tecnologia blockchain (catena di blocchi) che sorregge, qualifica e valorizza questi assets, alle società e ai contesti nei quali può essere impiegata con maggior valore aggiunto, un approccio questo certo molto diverso dalla mera speculazione e più orientato all'investimento di medio lungo. Il mese di gennaio ha visto infatti la nascita di una prima gamma di prodotti ETF che consentono di esporsi, a mezzo equity, proprio a questa nuova tecnologia, le cui prospettive, vale la pena ricordarlo, non sono mai state messe in dubbio, ma anzi esaltate persino da chi si era invece dimostrato da subito molto scettico su Bitcoin.

Come appariva evidente già dai primi indici equity con focus blockchain, nati proprio a fine 2017 e dalle caratteristiche di quelli che offrivano per la prima volta un'esposizione diversificata

Blockchain

“Blockchain is the first native digital medium for value, just as the Internet was the first native digital medium for information”, questa la sintesi che Harvard Business Review, nota rivista no profit sotto il controllo dell'Università di Harvard, propone dell'emergente tecnologia blockchain definendone nel modo più immediato vastità di applicazioni, potenziale impatto nel tempo sulla società, e possibili rischi nel breve per gli investitori. Per blockchain si intende una rete di computer in grado di agire come uno solo ma con tutti i benefici della decentralizzazione, della trasparenza e dell'indipendenza. Il “libro mastro” (ledger o database), che archivia costantemente e in modo permanente i dettagli di ogni evento intercorso tra i nodi della rete, è dunque condiviso tra tutti i partecipanti (pubblico e visionabile) e quindi non in mano ad un'entità terza. La condivisione di tutte le informazioni rende la rete perfettamente in grado di rilevare ogni anomalia e rifiutarla. L'accesso alla rete è libero, violare le regole un sistema controllato ogni istante da milioni di computer è invece un'impresa. Un numero sempre maggiore di partecipanti ha portato questa rete ad evolversi verso le transazioni di valore. Del resto la moneta deriva il suo valore anche dalla varietà di



impieghi per i quali è utilizzabile, dalla sicurezza e dal numero di persone che la accettano quale mezzo di pagamento nel sistema, un sistema questo già quasi completamente digitale.

Bitcoin, che con oltre 170 miliardi di dollari di capitalizzazione dovuta al gran numero di possessori (non ancora di impieghi), gode di notevole liquidità viene spesso confuso con la stessa blockchain, quando ne è invece, da ormai 10 anni, la sola la prima incarnazione. Le informazioni sulle transazioni sono crittografate e raccolte in blocchi collegati tra loro in serie e in modo non modificabile a formare una catena (blockchain, catena di blocchi). I portafogli sono identificati con codici pubblici (sufficienti

per inviare loro denaro) ed accessibili dall'utente tramite chiavi private. I bitcoin, una volta acquistati, ricevuti o minati possono essere stoccati su portafogli web come quelli offerti dagli exchanges stessi o da siti specializzati, sul vostro computer o su supporti fisici esterni più sicuri. Sarà vostra cura evitarne l'accesso da parte di terzi, i quali, nel caso potranno liberamente disporre operazioni. Appare qui abbastanza chiaro perché il furto dei codici di accesso (virus su pc) e gli attacchi hacker ai siti delle crypto exchange (furto di bitcoin dai portafogli virtuali degli utenti o blocco del sito ma mai falsificazione del token) siano stati al centro della cronaca negli ultimi mesi e perché quando ci si avvicina a ETF che investono in queste tecnologie si incorra anche in un cyber risk. L'evoluzione ha portato alla nascita di Ethereum, un'altra rete che, senza le limitazioni del mining e di regole standard, punta a sostenere lo scambio di altre forme di valore come ad esempio i prestiti. Ethereum però non è solo un database immutabile e condiviso adibito, tramite regole precise, alle transazioni ma un esempio di distributed computing (computer condiviso), il più grande mai creato, dato dalla somma della potenza di elaborazione di tutte le macchine ad esso collegate. Ethereum è però anche una piattaforma programmabile e dunque permette agli utenti di creare app / iniziative proprie (quelle che spesso ci vengono offerte via ICOs) per sfruttare le potenzialità della rete.

all'interno dell'intero spettro dei digital assets, l'universo d'investimento è per questi prodotti molto più esteso di quanto ci si possa aspettare. Forse troppo esteso. Infatti, volendo tracciare una tecnologia quanto a possibili impieghi estremamente versatile, cross settoriale e volendolo fare in un contesto (anche legislativo) che sta cercando di comprendere e adeguarsi al cambiamento, una delle problematiche fondamentali consiste proprio nel delimitare il campo d'investimento. L'incertezza su questo aspetto è risultata evidente già nei mesi precedenti quando si sono evidenziati comportamenti da molti considerati meramente opportunistici adottati da alcune società con l'intento di sfruttare l'attualità del tema blockchain per attirare capitali in modo del tutto immotivato, qualcosa di molto simile a quanto avvenuto per le ICOs nella seconda metà del 2017, una volta che i progressi di Bitcoin erano ormai sulla bocca di tutti. Qualche esempio? Bloomberg riporta i casi della Eastman Kodak Co., la quale avrebbe aumentato il valore delle proprie azioni del 245% solo in seguito all'annuncio di un progetto basato sulla blockchain per pagare i fotografi per le loro prestazioni, risultati simili a quelli che è riuscita a ottenere la Long Island Iced Tea Corp che adottando la nuova denominazione di Long Blockchain Corp avrebbe triplicando il proprio valore (nessuna impennata delle vendite di tè freddo in pieno inverno a giustificare il tutto, e, naturalmente). Queste considerazioni hanno spinto la SEC a richiedere l'eliminazione della dicitura "blockchain" dalla denominazione di questi nuovi ETF quale condizione alla quotazione (la dicitura è liberamente impiegabile e impiegata nella documentazione d'offerta legale e nel materiale di marketing). Alla richiesta avanzata dalla SEC, è

addirittura seguito un ironico, ma molto eloquente tweet dell'ufficio di Fort Worth della stessa Securities and Exchange Commission dove si ipotizzava, con buona dose d'ironia ma non solo, di aggiungere il termine "blockchain" anche alla denominazione della stessa istituzione per aumentare i propri followers sui social media. Lasciando da parte l'ironia, il vero nodo della questione rimane capire se oggi la tecnologia blockchain è davvero investibile ovvero se l'universo d'investimento è già identificabile oppure se è ancora troppo presto e lo spettro di alternative d'investimento appare troppo vasto per un focus su questo tema.

Oltretutto, la volatilità altissima è come noto una caratteristica intrinseca per tutte le medio piccole che fanno oggi di questa tecnologia una parte rilevante del proprio business e questo di certo scoraggia buona parte degli investitori di lungo termine. In tal senso, per mitigare la volatilità via diversificazione, una soluzione potrebbe essere proprio quella rappresentata dal ricorso agli ETF appena emessi sul mercato americano, i quali, tuttavia, non sembrano volersi esporre in tal senso. Si punta, de facto, sulle grandi capitalizzazioni, pur considerando, almeno in prospettiva l'investimento nelle medio piccole cercando nel frattempo di implementare la migliore metodologia di selezione in previsione di un'evoluzione che si preannuncia molto rapida. Le perplessità in merito alla concreta identificazione dell'universo d'investimento non hanno certo impensierito gli investitori, considerato che, a soli 10 giorni dal lancio, i primi due ETF di questo tipo avevano già raggiunto, in aggregato, AUM per quasi 300 milioni di dollari (oggi ridottisi intorno ai 250 mln).

Reality Shares Nasdaq NextGen Economy ETF già sul mercato (Nasdaq) in data 01/17/2018 (spese lorde annue 0.68%), è un ETF a distribuzione che offre esposizione al Reality Shares NASDAQ Blockchain Economy Index. L'indice, in questo caso replicato passivamente e con ribilanciamento semi annuale, consta di 60 componenti e non applica le tradizionali e più diffuse metodologie di pesatura market cap ma bensì struttura la propria esposizione al tema blockchain a mezzo del proprietario Blockchain Score, una metodologia di rating e scoring sviluppata grazie alla partnership tra l'issuer (noto per aver presentato anche proposte ETF su bitcoin) e Nasdaq la quale punta ad individuare le società che dovrebbero nei prossimi anni beneficiare maggiormente dello sviluppo della tecnologia blockchain in termini di potenziali ritorni ed effettiva probabilità di successo nel portare a termine i progetti. Più nel dettaglio, i sette criteri impiegati portano ad individuare società che destinano risorse materiali alla ricerca, allo sviluppo, finanche al solo supporto della tecnologia blockchain per uso interno o di terzi (servizi). Premessi i requisiti minimi che i titoli devono soddisfare per essere considerati, ossia una capitalizzazione di mercato minima di 200 milioni di dollari oltre ad un trading volume quotidiano che per sei mesi non deve risultare in media inferiore a un milione di dollari, la capitalizzazione media evidenziata oggi dalle componenti è di 115.5 miliardi di dollari mentre l'universo d'investimento all'interno del quale questo ETF si dimostra necessariamente globale e cross settoriale. A livello settoriale, ad una percentuale di portafoglio del 57% investita nel settore IT si affianca una quota del 32% di titoli finanziari mentre health care e industriali completano il quadro rispettivamente con

l'8% e il 3%. Nella composizione geografica, il Nord America conquista quasi la metà del portafoglio (46%) mentre la quota restante è quasi equi distribuita tra Asia e Europa.

Le top ten holdings rappresentano solo il 22% del portafoglio a dimostrazione dell'esposizione ridotta verso ciascun componente: Cisco Systems Inc 2.37%, Intel Corp 2.35%, IBM 2.32%, Microsoft Corp 2.28%, NVIDIA Corp 2.26%, Overstock.com Inc 2.23%, Hitachi Ltd 2.16%, Deutsche Borse AG 2.15%, SBI Holdings Inc/ Japan 2.13%, e Barclays 2.08%. L'ETF, nell'intento di perseguire la massima esposizione alla tecnologia blockchain, evidenzia un portafoglio indice che non si distanzia molto da quello che si potrebbe ottenere con un prodotto "fintech" come il Source KBW NASDAQ Fintech UCITS ETF (35 milioni di dollari in AUM, expense ratio 0.50% e un'esposizione a sua cross settoriale molto simile che mostra 50.68% IT, financials 32.52%, industrial 8%), e quasi un terzo degli holding in comune con i tradizionali tech

L'ICO che vuole "mandare in pensione" Wall Street

Overstock.com, società che ha costruito un vero impero nell'e-commerce e che ormai dal 2014 accetta transazioni in criptovalute, è sbarcata a fine 2017 nel business degli asset digitali con l'ICO relativa al progetto TZERO, piattaforma (alternative trading system) che consente di emettere e trattare come accade in borsa app token e securities token. L'offerta iniziale ha raccolto in poco tempo oltre 250 milioni di dollari. I digital token emessi tramite ICOs sono oggi per lo più finalizzati a essere impiegati all'interno dell'applicazione blockchain sviluppata (o da sviluppare) e solo per una minima parte corrispondono a veri e propri titoli della società finanziata (securities token). Tuttavia, la situazione potrebbe essere destinata a cambiare soprattutto per la spinta degli stessi investitori, i quali, memori del successo avuto in passato da piccole startup oggi colossi di settore, ambiscono ad entrare in possesso di quote il più in fretta possibile, certo prima di un'eventuale IPO. Secondo il CEO di Overstock, Patrick Byrne, la nuova "Distributed ledger platform for capital markets" comincerà comunque con la trattazione dei token delle ICOs per passare, più avanti, a quelli di nomi tipicamente associati a Wall Street e ai suoi circuiti di negoziazione come i titoli dello S&P, per esempio, che, secondo il manager, busseranno alla porta del nuovo canale di finanziamento in quanto più trasparente, rapido (tempi di regolamento estremamente ridotti) ed efficiente.

indices, dei quali, ad oggi, ricalca infatti i rendimenti con una correlazione quasi perfetta. E' naturale che le prospettive blockchain siano primariamente collegate ai colossi del tech ed in particolar modo ai produttori di hardware (imprescindibili), come lo è che i grossi gruppi bancari, oggi identificati come i primi potenziali utilizzatori/beneficiari, costituiscano una parte fondamentale del portafoglio; tuttavia, queste esposizioni sono oggi ottenibili con soluzioni plain vanilla molto più economiche visto che i titoli coinvolti sono in buona parte gli stessi. A differenza dello strumento a firma Reality Shares, con il quale tuttavia condivide il primato di primo ETF sul mercato con focus blockchain (ma questa volta sul segmento Arca del NYSE), Amplify Transformational Data Sharing ETF, è invece un esempio di ETF attivo che richiede 0.90 % (ma entro metà gennaio 2019 si limitano le spese a 0.70% p.a., compatibile con quanto proposto dai concorrenti) per acquistare esposizione a titoli di società attivamente coinvolte nello sviluppo e impiego di "transformational data sharing technologies" (dicitura proposta in sostituzione del termine "blockchain" a seguito delle richieste SEC). Individuare i leader in campo della ricerca e dell'impiego di questa nuova tecnologia all'interno dei vari settori è un obiettivo che i manager ottengono valutando le aziende in base alla quota dei profitti derivante oggi da queste tecnologie, osservando l'acquisizione o le partnership con società che le sviluppino o anche la partecipazione a consorzi o gruppi che si prefiggono come obiettivo promozione, ricerca, sviluppo e impiego di tecnologie blockchain (si pensi all'Ethereum Alliance per fare un esempio). Anche in questo caso, i limiti minimi all'investimento, ossia

capitalizzazione di minimo 75 milioni (100 000 000 nel caso di equity non US) e un trading volume quotidiano che, in media, si deve mantenere oltre i 250000 dollari nei sei mesi precedenti l'indagine, sono molto lontani dall'essere violati e puramente di prospettiva visto che l'investimento evidenzia capitalizzazioni in media di 40.4 miliardi di dollari (più bassa dello strumento precedente) con punte di 716 miliardi. Dunque, rispetto allo strumento Reality Shares, la gestione attiva consente sì di far rientrare livelli di capitalizzazione più contenuti nell'universo d'investimento anche se, de facto, i manager, pur senza ignorare le società medio piccole, puntano oggi sulle large cap come nel caso del replicante passivo visto sopra. In questo caso, l'issuer dichiara esplicitamente di preferire un certo grado di diversificazione derivante proprio dall'investimento in firms con business ben consolidati alle spalle, minimizzando, in tal modo, anche i rischi di frode, oggi tutt'altro che trascurabili. Molti dei titoli già osservati nella top ten holdings del precedente prodotto sono presenti anche nell'attuale composizione di questo ETF (Taiwan Semiconductor 6.25%, Digital Garage 5.90%, OVERSTOCK.COM 4.94%, Square 4.84%, Nvidia 4.69%, GMO INTERNET INC 4.59%, IBM 4.27%, SBI Holdings 4.06%, HIVE BLOCKCHAIN TECHNOLOGIES 3.48%, AMD 3.25%) una somiglianza questa che si riscontra anche nel numero delle componenti, 52 in questo caso. Sale, rispetto al caso precedente, il peso delle top ten holdings, che qui supera il 40%, segno di un posizionamento più aggressivo su certi titoli reso possibile dall'operato attivo dei manager. Le analisi evidenziano una correlazione ancora molto elevata con le performance degli indici

tech e quasi la metà delle componenti del portafoglio dell'ETF rientra negli indici settoriali finanziari e tecnologici più famosi. In altri termini, anche in questo caso, non ci sono ancora i presupposti per differenziare più di tanto l'esposizione rispetto a ETF più tradizionali. L'approccio attivo, nelle intenzioni dell'issuer, dovrebbe però consentire un vantaggio non indifferente nel cogliere per tempo le opportunità e mantenere un miglior posizionamento grazie alla costante valutazione dei progressi delle aziende e dell'evoluzione di mercato (news, ad esempio). Sempre sul mercato statunitense. First Trust, appena raggiunti i 600 milioni di AUM a livello globale, ha festeggiato a fine gennaio entrando in questa neonata nicchia di mercato con il lancio del First Trust Indxx Innovative Transactions & Process ETF (quotato al Nasdaq). L'approccio è molto simile a quello visto per il prodotto Reality Shares ossia passivo con un preciso sistema di rating e scoring rule based anche se l'indice di riferimento è, in questo caso, l'Indxx Blockchain Index, della newyorchese Indxx. Questo indice, infatti, mantenendo l'universo di investimento globale, seleziona aziende che stanno sviluppando tecnologia blockchain sia per uso interno sia per l'impiego da parte di terzi (active enablers) ma individua e investe anche in quelle compagnie che acquistano e impiegano questi servizi traendone a loro volta beneficio (active users). Risultano individuate ma inizialmente escluse quelle compagnie che hanno pubblicamente espresso il loro interesse per la tecnologia blockchain ma che, de facto, non risultano aver dedicato risorse a specifici progetti. Active enablers e active users rappresentano quindi la totalità del portafoglio, ciascuna con una quota del 50%, ed entrambe le

categorie sono equal weighted al suo interno onde evitare che il fattore capitalizzazione stravolga il focus dell'investimento. Le componenti dell'indice sono oggi 67 e le top ten holdings è la seguente: NVIDIA Corporation 4.33%, Micron Technology 3.97%, Intel 3.92%, Microsoft Corporation 3.89%, Accenture 3.76%, ASUSTeK Computer 3.47%, International Business Machines Corporation IBM 3.40%, Alibaba Group Holding Limited 3.36%, Oracle Corporation 3.28%, Nordic Semiconductor 3.20%. La categoria active enablers vanta capitalizzazioni non inferiori ai 500 milioni ed un trading volume quotidiano che in quattro mesi non deve mai essere sceso sotto i 3 milioni, ossia i requisiti più stringenti tra quelli osservati finora nonché distanti da quelli che lascerebbero prevedere un investimento nelle medio piccole aziende. L'indice è ribilanciato ogni sei mesi e il costo alla clientela è leggermente inferiore a quello dei prodotti finora elencati e pari al 65% p.a. L'ondata di ETF che intendono, almeno in prospettiva, fornire un focus sulle implicazioni dello sviluppo di questa nuova tecnologia, si completa con l'Innovation Shares NextGen Protocol ETF, un exchange traded fund firmato Innovation Shares, un altro replicate rule based che amplia i propri strumenti di selezione dei titoli fino a comprendere quello che alcuni hanno definito come un primo esempio di impiego dell'intelligenza artificiale in campo ETF, ossia un natural language processing algorithm (NLP) che sonda la rete (fonti d'informazione) al fine di individuare in quali società la comunità ripone realmente le maggiori aspettative in tema blockchain il tutto con lo scopo evidente di migliorare i risultati ottenuti dalle analisi più tradizionali (le quali potrebbero sovra stimare alcuni titoli). Il NLP vanta un impiego ormai decennale

nell'industria hedge e viene ora democratizzato esattamente come sta avvenendo a strategie tipicamente hedge (quant) sempre grazie agli exchange traded funds e alle loro peculiarità. Va precisato, tuttavia, che ascoltare il sentiment di mercato potrebbe portare, almeno in linea teorica, anche al risultato opposto a quello previsto e risultare pertanto un'arma a doppio taglio. L'universo d'investimento è come per i concorrenti globale e la capitalizzazione minima per l'inclusione è fissata a 100 milioni di dollari (con un minimo di 1 milione di daily trading volume medio nel semestre di valutazione). Innovation Labs Blockchain Innovators Index categorizza i titoli in base ai seguenti quattro criteri per ciascuno dei quali sono presenti quindici società: impiego di criptovalute come metodo di pagamento, società coinvolte nel mining o nella produzione dei supporti tecnologici a tal fine indispensabili, fornitori di servizi e soggetti che ne fanno uso ad esempio per incrementare la propria efficienza, sicurezza o offrire a loro volta maggiori servizi alla propria clientela. Top ten holdings: Amazon, Visa, Microsoft, Tencent Holdings, Taiwan Semiconductor, Intel, Oracle, Mastercard, Cisco Systems, Nvidia Corp. L'allocazione, da un punto di vista settoriale, si riassume principalmente, come per i precedenti strumenti, in quasi la metà del portafoglio investito in titoli tech e in un quarto dei titoli che di tipo finanziario. Quanto all'allocazione geografica, gli Stati Uniti dominano la scena con il 66% degli asset, mentre EMEA 23% (soprattutto UK e Germania) e Asia Pacific 11% (leadership cinese) completano il quadro. Rivisto con cadenza semestrale, l'indice consta oggi di soli trentaquattro componenti e la sua replica costa alla clientela lo 0.65% p.a. , un' expensive ratio





ETF: È TEMPO DI UN FOCUS SULLA PARITÀ DI GENERE

BENVENUTI NELL'ERA DEL FACTOR "WOMAN"

Era l'8 marzo del 2016, il giorno della festa della donna, quando State Street Global Advisors quotò al NYSE Arca il primo ETF sulla parità di genere ossia lo SPDR SSGA Gender Diversity Index ETF (con ISIN US78468R7474 e il decisamente appropriato ticker SHE), uno strumento che, in nemmeno due anni dal lancio, ha già saputo raccogliere oltre 350 milioni di dollari di investimenti. L'indice, proprietario SSGA, indaga 1000 società quotate negli Stati Uniti allo scopo di selezionare ed investire in quelle con il più alto numero di cariche di alto livello ricoperte da dirigenti di sesso femminile. Con l'ascesa degli investimenti in ETF socially responsible e sostenibili nella

seconda metà del 2017, ed in concomitanza con la nascita dei più moderni indici basati su rating e scoring ESG, ultima e più sofisticata declinazione di queste selezioni, i listini americani hanno accolto l'Evolve North American Gender Diversity Index ETF (ticker HERS), questo basato su un più sofisticato indice (ma simile nel numero delle componenti e per il focus sul Nord America) nato

dalla partnership tra la tedesca Solactive ed Equileap. Equileap, società con sede a Londra e Amsterdam che individua la sua mission nella promozione dell'uguaglianza di genere, intende perseguire questo obiettivo in modo pratico e finalmente obiettivo impiegando innovative logiche di scoring con focus sulla parità di genere. La società mette infatti a disposizione degli index providers (ma anche di istituzioni private e pubbliche) un database proprietario che raggruppa i punteggi (Gender Scorecard) relativi ad oltre 3000 aziende localizzate in paesi sviluppati, questi assegnati secondo una valutazione che tiene conto di addirittura diciannove criteri riconducibili a quattro macro categorie:



Ai massimi storici, insieme agli utili

Nel giugno 2017 erano 32 le donne che ricoprivano la carica di CEO nelle 500 aziende a stelle e strisce più con le migliori performance (dati 2016), un'evidenza che, secondo quanto dichiarato da Fortune, la celebre rivista autrice dello studio, non ha eguali nei 63anni di vita della lista.

- A. gender balance in leadership & workforce
- B. equal compensation & work life balance
- C. policies promoting gender equality
- D. commitment to transparency and accountability

Le firms raggiungono un punteggio ricompreso in una scala di valutazione che va da un massimo di 1 (aziende più meritevoli) fino ad un minimo di 35. La selezione considera esclusivamente aziende con una capitalizzazione di mercato minima di 2 miliardi di dollari e un minimo di 5 milioni di dollari di volume medio tradato (daily). L'indice effettua anche una basilare valutazione ESG escludendo a priori settori come tabacco, armi e gioco d'azzardo. Come ormai avviene sempre più spesso, grazie al sempre maggiore interesse per un mercato ETF europeo in rapidissima espansione, lo

sbarco di prodotti simili anche nel Vecchio Continente non si è fatto attendere e già nel novembre scorso il Lyxor Gender Equality

ETF diventava il primo ETF sulla parità di genere in Europa grazie all'investimento nella stessa gamma indici Equileap, in questo caso, però, nell'indice con selezione estesa a 23 paesi sviluppati, ossia l' Equileap Global Gender Equality Index. Con valuta base USD, AUM già oltre i 52 milioni di euro (64 milioni USD) e un TER annuo pari allo 0.35%, questo ETF opera fisicamente sui titoli prescelti e opta per la capitalizzazione dei proventi. La quotazione di Lyxor Gender Equality ETF, ISIN LU1691909508, è per ora avvenuta solo sulla piazza di Londra (in USD) e Parigi Euronext (EUR) con ticker ELLE ma l'ETF si rivela già disponibile anche in Italia, anche se, per ora, solo per la clientela istituzionale.

L'indice individua le migliori 150 aziende rispondenti ai criteri sopra elencati, il 50% di quelle a più alto scoring tra quelle a stelle e strisce e il migliore 10% tra quelle individuate in ciascun altro paese. La composizione geografica garantisce agli Stati Uniti, leader indiscussi negli scoring sulla parità di genere, un peso del 47.3% nel portafoglio dell'indice con il resto dell'esposizione distribuita come segue: 11.64% Regno Unito, Australia 9.89%, Francia 8.36%, Svezia 5.46%, Germania 4.63%, Spagna 2.67%, Norvegia 1.37%, Finlandia 1.35% e per finire Italia all'1.3% del portafoglio. Interessante la composizione settoriale: finanziari 20%, beni voluttuari 13.8%, da salute 10.2%, IT 9.3%, industriali 8.8%, telecomunicazioni 8.2%, beni di primaria necessità 7.6%. Top ten holdings al 02/02/2018: KROGER CO 0.94%, FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV 0.84%, ADOBE SYSTEMS INC 0.83%, NIKE INC 0.82%, BEST BUY CO INC 0.80%, TARGET CORP 0.80%, MICROSOFT CORP 0.80%, BANK OF AMERICA CORP 0.79%, CISCO SYSTEMS INC 0.78% e AUTOLIV INC 0.77%. L'ETF non

pratica prestito titoli. Il 2018 si è poi aperto con un'ulteriore conferma circa l'interesse crescente per questa tematica, ben evidenziato dal lancio del nuovo UBS Global Gender Equality UCITS ETF che, con il ticker GENDER, offre un'esposizione alle 100 aziende che più rispondono agli standard di uguaglianza di genere previsti dall'indice Solactive Equileap Global Gender Equality 100 Leaders Index. L'indice è il medesimo equal weighted replicato dal prodotto Lyxor ma con un numero di aziende in questo caso limitato a 100 contro le 150 scelte dall'asset manager francese. A livello paese, visto il numero ridotto delle componenti dell'indice rispetto alle versioni sopra osservate, le regole dell'indice implicano la presenza di un numero minimo di 30 US listed equities fino ad un massimo di 50 con il resto del portafoglio diviso tra gli altri paesi. Lo strumento, ISIN IE00BDR5GV14, arriva sul mercato svizzero con un TER dello 0.20% ma, per le versioni con copertura dal rischio di cambio (EUR e CHF), è necessario lo 0.30% annuo. Anche in questo caso la replica adottata è di tipo fisico e l'ETF condivide con il prodotto Lyxor anche la politica dei dividendi (non distribuiti) e la registrazione in Italia. Il prodotto mostra AUM per 27 milioni di dollari e non effettua prestito titoli. La composizione paese non si discosta da quella osservata per l'indice a 150 componenti come anche la composizione settoriale.

LA SINTESI

TABELLE DI SINTESI

Con questo numero intendiamo fornire ai lettori ulteriori indicazioni con l'ausilio di tabelle. Potrete quindi accedere a questi contenuti alla pagina di



nella sezione dedicata a



[Clicca qui per ACCEDERE.](#)

Disclaimer

Il regime fiscale proprio dei proventi derivanti dall'investimento in ETF varia in funzione della natura del soggetto investitore e del suo paese di residenza. Non esiste, pertanto, un'unica aliquota fiscale applicabile a detti proventi.

Si consiglia a ciascun investitore di rivolgersi al proprio consulente fiscale per verificare quale sia il regime di tassazione applicabile ai proventi derivanti dall'investimento in ETF effettuato. La tabella riporta la percentuale investita dagli ETF quotati su Borsa Italiana in titoli a tassazione agevolata, strumentale per il calcolo dell'aliquota fiscale di ciascun ETF e applicabile nel secondo semestre 2017. Vengono riportate esclusivamente le percentuali diffuse dagli emittenti e limitatamente agli strumenti per i quali queste differiscono da valore nullo. I dati riportati non costituiscono in alcun modo informativa legale riconosciuta dagli emittenti e Primosegno Edizioni non si assume nessuna responsabilità circa il loro impiego.

Ogni informazione contenuta nel presente trimestrale non costituisce sollecitazione al risparmio, né può essere considerata attività di consulenza o divulgativa di indicazioni sull'investimento.



© PRIMOSEGNO EDIZIONI S.R.L.

Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo

www.primosegno.com

primosegno@icloud.com

Direttore Responsabile: Giuseppe Politi

Direttore Scientifico: Emanuele Basso Ricci

ETFNews è un periodico trimestrale

registrato al Tribunale di Bergamo

n. 13/2017 il 05 luglio 2017