

Prosegue la spinta ESG, mentre la rotazione dei fattori prociclici favorisce gli Etf Value

Per il 2021 view positiva anche per gli Etf azionari su mercati emergenti e megatrend; i temi ambientali e la transizione energetica crescono nello spazio *green*

di **Alessandro Moise**

I FLUSSI NEGLI ETF/ETP EUROPEI NEL 2021

Esposizione	gen-21	Ytd 2020
Equity	15.924	62.478
Fixed income	2.099	40.969
Commodity	2.364	15.684
Attivi	-134	1.734
Alternativi	16	-55
Valute	158	403
Misti	66	395
A leva	-111	-1.178
Short	75	-278
A leva short	52	-227
Totale	20.510	119.925

Dati in milioni di dollari. Fonte: ETFGI.

Il 2021 dovrebbe essere un anno favorevole agli asset rischiosi, equity in primis. Nelle allocazioni azionarie tramite Etf non possono di certo mancare le esposizioni nei mercati emergenti, nei titoli ciclici più legati alle oscillazioni dell'economia reale attraverso strategie fattoriali Value, e nei megatrend. Ma è soprattutto la spinta *green*, in particolare con focus sulle tematiche ambientali e sulla transizione energetica, che è destinata ad attrarre verso di sé capitali e flussi. Questo è, in sintesi, il quadro dipinto da alcuni dei principali Etf provider. MondolInvestor ha sentito i pareri e le opinioni di **Vincenzo Sagone**, Head of ETF, Indexing & Smart Beta business unit di Amundi Sgr, **Sabrina Principi**, head of Business Development Etf & Index Solutions per il Sud Europa di BNP Paribas Asset Management, **Vincenzo Saccente**, Head of Sales per i Lyxor Etf in Italia e **Martijn Rozemuller**, Head of Europe di VanEck.

Da inizio anno, in Europa, la fiducia degli investitori ha trainato i flussi verso gli Etf azionari. Quali dei vostri Etf con focus sull'equity sono stati premiati?

Sagone: In gennaio gli Etf azionari sul mercato europeo hanno registrato forti afflussi, pari a 12,9 miliardi di euro, con le esposizioni globali, settoriali & smart beta e ai mercati emergenti che sono state le più apprezzate dagli investitori, attirando rispettivamente 5,3 miliardi di euro, 3,5 miliardi di euro e 3 miliardi di euro. Ancora una volta gli Etf ESG hanno registrato forti flussi in entrata pari a 8 miliardi di euro nel mese di gennaio. All'interno di questa categoria, le esposizioni globali così come quelle agli Stati Uniti e al Nord America sono state le più popolari, attirando 3,2 miliardi di euro e 2,9 miliardi di euro. Gli Etf settoriali

hanno inoltre realizzato una raccolta interessante, pari a 5 miliardi di euro. Gli Etf sul clima sono stati i più apprezzati, catturando 1,2 miliardi di euro e registrando tre mesi di trend positivo. Nella nostra gamma, gli Etf azionari più richiesti sono stati quelli di investimento responsabile, che hanno attirato flussi per oltre 1,5 miliardi di euro nel primo mese dell'anno. In particolare le esposizioni più richieste, in linea con i trend di mercato, sono state quelle sull'azionario Usa, con gli Etf esposti agli indici MSCI Usa SRI, MSCI Usa ESG Leaders. Per rispondere alla domanda crescente degli investitori di Etf responsabili, abbiamo notevolmente ampliato la nostra gamma per includere diversi livelli di integrazione ESG, su diverse esposizioni. L'ultimo arrivato su Borsa italiana, a titolo di esempio, è un Etf sull'MSCI World SRI ex fossil fuels con *currency hedge* euro, proposto a spese correnti estremamente competitive di solo 0,20%.

Principi: Da inizio anno a livello globale, non solo in ambito europeo, i flussi confluiti in Etf azionari sono stati considerevoli; il segmento ha infatti beneficiato di 21 miliardi di euro di denaro fresco e le esposizioni globali hanno catturato più della metà delle masse complessive. In un contesto positivo per tutte le classi più rischiose, assistiamo ad una continua rotazione di portafoglio. I nostri clienti si stanno muovendo da esposizioni di mercato tradizionale ad esposizioni sostenibili. Il rallentamento a livello mondiale delle diverse economie scatenato dalla pandemia da Covid19 nel 2020 ha posto i riflettori sulla necessità di affrontare le nuove sfide ambientali (dettate soprattutto dai cambiamenti climatici e dal surriscaldamento del pianeta), sociali e di governance. Estremamente supportato vediamo anche tutto il comparto tema-

tico ESG; a livello europeo, dopo aver archiviato il 2020 con flussi pari a 10 miliardi di euro questo segmento continua a mietere successo grazie al preciso focus d'investimento e allo *story telling* fondamentale per la buona riuscita con i clienti retail.

Saccente: L'inizio del 2021 è stato caratterizzato da una solida ripresa dei mercati azionari globali. Se osserviamo i flussi degli Etf europei del mese di gennaio, tale ripresa del settore appare ben evidente: su 15,3 miliardi di euro registrati dagli Etf europei nel mese di gennaio, ben 12,9 miliardi di euro sono stati raccolti da Etf azionari. Gli Etf ESG azionari hanno registrato i flussi più cospicui, registrando un flusso mensile medio pari a 7,2 miliardi di euro negli ultimi tre mesi, a fronte di 1,4 miliardi di euro raccolti dagli Etf ESG obbligazionari. Una quota significativa degli investimenti azionari è stata impiegata nelle allocazioni globali. La parte restante è stata per lo più ripartita tra azioni europee e statunitensi, riflettendo nel complesso le rappresentazioni regionali dei principali indici. Questo trend è sintomatico dell'importante transizione in corso dai portafogli privi di profilo ESG verso quelli ESG. In questo contesto, da inizio anno a fine febbraio, i Lyxor ETF azionari che hanno raccolto più flussi sono stati quello sulle azioni globali, seguiti dal Lyxor ETF sul FTSE MIB e, dato interessante, dal Lyxor ETF climatico sull'Eurozona e da quello sulle New Energy, prova dell'interesse crescente degli investitori per le tematiche ambientali e, più generalmente, per l'ESG.

Rozemuller: Contrariamente a quanto in molti ritengono, il 2020 è stato un buon anno per gli Etf azionari europei. Solo due mesi (marzo e maggio nello specifico) hanno registrato deflussi, che sono stati però più che compensati dal resto dell'anno. Secondo Morningstar, i flussi netti sono stati pari 53 miliardi di euro, valore che rappresenta una crescita del 9% rispetto al patrimonio totale registrato alla fine del 2019. La crescita è andata avanti anche nel 2021, con 12 miliardi di euro di afflussi registrati nel solo mese di gennaio. Nello specifico, abbiamo registrato flussi in ingresso molto significativi nei seguenti strumenti:

- i due Gold Miners ETF (VanEck Vec-

tors™ Gold Miners UCITS ETF e VanEck Vectors™ Junior Gold Miners UCITS ETF) sono cresciuti rispettivamente da 268 milioni di dollari a 679 milioni di dollari e da 170 milioni di dollari a 440 milioni di dollari dall'inizio dell'anno (al 18 febbraio 2021). Ciò comporta un aumento della quota di mercato dal 10,7% al 16,9% e dal 6,8% all'11%;

- il VanEck Vectors™ Global Mining UCITS ETF è cresciuto di oltre il 50% su base annua (al 18 febbraio 2021) fino a 50,7 milioni di dollari grazie alla crescente importanza come strumento per le "tecnologie verdi";

- VanEck Vectors™ Video Gaming and eSports UCITS ETF: il patrimonio è cresciuto da 25 milioni di dollari del primo gennaio 2020 a 1.207 milioni di dollari il 18 febbraio 2021. Sostenuto da una grande performance e da un'impressionante domanda dei clienti per tutto il corso del 2020, l'Etf è entrato il mese scorso nel ristretto club degli Etf tematici Ucits che hanno più di 1 miliardo di dollari di Aum.

Inoltre, abbiamo lanciato lo scorso dicembre il VanEck Vectors Semiconductor UCITS ETF, che, al 18 febbraio 2021 aveva già 134 milioni di dollari di asset: un risultato sbalorditivo, tanto più che non abbiamo una rete di distribuzione *captive*. In generale, vediamo come il fronte Etf continui a conquistare quote di mercato rispetto alla gestione attiva. Il mese scorso gli Etf avevano una quota di mercato del 9%, mentre 10 anni fa era solo del 4%. Personalmente, non vedo nessuna ragione per cui tale tendenza positiva possa subire un'inversione di tendenza.

Nel 2020 Piazza Affari ha fatto peggio degli altri indici europei. Pensate che, a seguito del cambio di Governo e con la nuova presidenza di Mario Draghi, vi possa essere un rinnovato interesse?

Sagone: Sicuramente il cambio di Governo rappresenta un elemento positivo per il mercato azionario, che ha ancora margini di recupero verso i principali indici europei. Vediamo alcuni temi in particolare che possono beneficiare anche della direzione che verrà data per il Next Generation Eu, e in particolare le energie rinnovabili e il settore industriale,

con particolare attenzione ai nomi molto sottovalutati e che invece potranno beneficiare della ripresa ciclica.

Principi: Non c'è dubbio che la nomina di Mario Draghi quale nuovo inquilino di Palazzo Chigi incontri il favore dei mercati che riconoscono al nuovo Presidente doti di autorevolezza e pragmatismo. La percezione internazionale verso il Paese è cambiata ma ricordiamoci che la fiducia è stata data "ad personam". Le qualità professionali straordinarie del nuovo Presidente rappresentano per tutti una garanzia e fanno ben sperare per il futuro del nostro Paese e non solo per la nostra economia; attendiamo a questo punto fiduciosi le sue decisioni in merito all'utilizzo del Recovery Fund.

Saccante: Dopo la nomina del nuovo Governo in Italia abbiamo registrato flussi in aumento verso il Lyxor FTSE MIB UCITS ETF, sulla scia di un *sentiment* positivo da parte dei mercati.

Rozemuller: Naturalmente seguiamo la politica italiana con grande interesse. Draghi ha una reputazione eccellente in tutta Europa e gli siamo tutti riconoscenti per il lavoro che ha fatto per l'Eurozona. Tuttavia, non dovremmo sopravvalutare l'impatto che una persona può avere sulla valutazione di una specifica Borsa. I ricavi e gli investitori hanno una sempre più evidente propensione internazionale a favore delle *large cap*. La valutazione delle banche è fortemente influenzata dalla politica monetaria, che è definita dalla Bce.

La Cina trainerà anche quest'anno la crescita dei Paesi emergenti? E consigliate l'esposizione a tale area geografica? Se sì, in che modo?

Sagone: La crescita dei mercati emergenti ha avuto un rimbalzo più rapido e forte rispetto alla maggior parte dei Paesi sviluppati, grazie alla capacità di questi Paesi di contenere la pandemia, soprattutto in Asia (*first-in, first-out*). Questo differenziale di crescita può sostenere le azioni emergenti a inizio 2021: è probabile, infatti, un rimbalzo degli utili intorno alla metà del 2021. Le aspettative di ripresa ciclica, insieme a valutazioni interessanti rispetto ai mercati sviluppati, creano un contesto ottimistico per le azioni emergenti. Tali mercati non sono però un universo omogeneo; a pre-

valere sono le economie di Paesi come Cina e Corea del Sud (dove la pandemia è iniziata prima e finita prima). Gli investitori dovranno quindi sfruttare tale rotazione con selettività anche se i mercati asiatici in generale dovrebbero beneficiare della ripresa a "V" della Cina. Attraverso la nostra gamma gli investitori possono scegliere tra ben 10 Etf esposti a indici azionari dei mercati emergenti sia regionali che su singoli Paesi, con masse complessive superiori a 13 miliardi e spese correnti a partire da solo 0,18%. Tra questi, ben tre Etf sull'azionario emergente hanno masse superiori a 3 miliardi. Abbiamo anche messo a disposizione degli investitori la versione sostenibile di alcune esposizioni chiave all'azionario emergente, sugli indici MSCI Emerging Universal Select, MSCI Emerging Leaders Select e MSCI Emerging Markets SRI, per consentire ai nostri clienti di scegliere il livello di integrazione ESG più adatta alle proprie esigenze.

Principi: Strategicamente, riteniamo che la Cina rappresenti un'importante allocazione in un portafoglio diversificato. È, ad oggi, il sistema economico che ha reagito meglio alla pandemia, e pensiamo che la sua ripresa porterà beneficio ai Paesi emergenti dell'area asiatica. La crescita anno su anno del prodotto interno lordo registrata alla fine del quarto trimestre è stata pari al 6,5%, un dato che ha sorpreso positivamente (era del 4,9% nel terzo). L'export nella regione evidenzia un momentum positivo, soprattutto se confrontato con altri mercati emergenti come quelli dell'est europeo.

Saccante: I fondamentali dell'economia cinese appaiono solidi. La ripresa continua, anche se rimane ancora poco bilanciata, guidata da produzione, esportazioni e capex, mentre i consumi rimangono limitati. L'impulso futuro dovrebbe rimanere moderato, a causa delle persistenti limitazioni agli scambi commerciali globali. Ad oggi, il rally dei mercati emergenti è stato in gran parte guidato dalla Cina, a sua volta trainata dal settore delle telecomunicazioni e da consistenti flussi continentali amplificati dai flussi esteri e dalla leva commerciale. Ad oggi, le azioni cinesi rimangono fondamentalmente attraenti, sia in termini assoluti che relativi, mentre altre regioni lottano ancora

con il Covid. Siamo tuttavia ancora alla ricerca di un punto di ingresso più sicuro.

Roze Muller: In generale, l'allocazione ai mercati emergenti è stata molto sensibile alla pandemia. L'anno scorso, nel periodo febbraio/giugno, ci sono stati 5,7 miliardi di euro di deflussi dall'asset class, ma il trend è stato più che compensato da flussi positivi pari 7,9 miliardi di euro registrati a partire da luglio. Il mese scorso, solo 2,4 miliardi di euro sono affluiti nell'asset class. Abbiamo una view costruttiva per i mercati emergenti in generale e per la Cina in particolare. La crescita economica elevata prosegue e le finanze pubbliche sono a livelli che i Paesi sviluppati possono solo sognare. Vediamo un interesse molto forte per la Cina da parte degli investitori. Un family office multimiliardario ci ha recentemente informato della sua intenzione di allocare il 40% del suo patrimonio totale, sia azionario che a reddito fisso, su Pechino. È concepibile che tra 15 anni la Cina diventi per gli investitori ciò che gli Stati Uniti rappresentano oggi. Vediamo un'opportunità per gli investitori di non allocare senza troppe distinzioni all'intero indice cinese, ma di scegliere quei settori che stanno beneficiando in maniera più evidente dell'emergere della nuova classe media cinese.

Vi è stato un significativo rallentamento delle allocazioni negli Etf Smart beta e un'impennata dei flussi negli Etf ESG. Sarà temporanea questa inversione di marcia? E perché questo calo d'interesse per gli Smart beta?

Sagone: Nel 2020, gli Etf azionari registrati in Europa hanno registrato 54,6 miliardi di euro di flussi netti, raccolti principalmente nella seconda metà dell'anno e con una prevalenza di flussi verso gli Etf ESG, che si sono dimostrati particolarmente popolari tra gli investitori, con flussi in entrata totali pari a 36,1 miliardi di euro, un record su queste esposizioni. Al contrario, ci sono stati zero afflussi netti totali nelle strategie Smart beta, ma con storie diverse tra le strategie monofattoriali e multifattoriali. Il 2020 è stato infatti un anno molto positivo in termini di flussi per gli Etf monofattoriali allineati al rimbalzo dei mercati economici e finanziari, quali il fattore

Size (+2,4 miliardi di euro), Value (+2,0 miliardi di euro) e Momentum (+1,1 miliardi di euro). Al contrario, gli Etf multifattoriali sono stati penalizzati dal contesto con deflussi di -3 miliardi di euro. Nella stessa misura gli Etf difensivi single factor quali il Minimum Volatility hanno perso 1,8 miliardi di euro. In linea con il trend del 2020 abbiamo osservato un certo slancio positivo a gennaio 2021 per gli Etf Value che hanno raccolto 839 milioni di euro, riflettendo l'ottimismo degli investitori sulla ripresa economica. Quando l'economia comincerà a riaccelerare, la rotazione dei fattori prociclici dovrebbe favorire ulteriormente il fattore Value.

Principi: A nostro parere le due tematiche non sono collegate; il rallentamento delle allocazioni in investimenti fattoriali non deve essere imputato al successo degli Etf ESG. Come sottolineato più volte, in passato anche su queste colonne, il successo degli investimenti sostenibile deve essere imputato alla crescente consapevolezza da parte degli investitori dell'importanza dei criteri ambientali, sociali e di governance e alla loro volontà di partecipare al cambiamento in atto. Gli investimenti Smart beta sono sempre stati molto apprezzati dagli "addetti ai lavori" ma la reale sfida per i gestori è sempre stata quella di coniugare la componente fattoriale con la dimensione geografica e regionale classica degli investimenti azionari.

Saccante: L'epidemia di Covid19 è servita da acceleratore per ripensare e mettere in discussione il modo in cui si pensa agli investimenti, e in tal senso gli investimenti con filtri ambientali, sociali e di governance hanno registrato una forte crescita nel corso dei mesi scorsi. In questo contesto, gli Etf ESG, che nel 2020 hanno attirato gran parte dei flussi degli Etf europei, rappresentando, con 45,5 miliardi di euro, oltre la metà degli afflussi totali (51%), continuano speditamente la loro dinamica: a gennaio hanno infatti raccolto 8,6 miliardi di euro, il secondo maggior afflusso mensile finora registrato. Gli Etf sul clima costituiscono poi una delle ultime innovazioni in fatto di prodotti, con 4 miliardi di euro di attivi e 2,3 miliardi di capitali raccolti negli ultimi dodici mesi, il che equivale a un'ec-