



FOCUS ETF

I dibattiti di Fondi&Sicav



Amundi
ASSET MANAGEMENT



BlackRock



LYXOR etf
SOCIETE GENERALE GROUP



21SHARES



Legal & General
INVESTMENT MANAGEMENT



Vanguard



HSBC
Global Asset Management



DWS



**FRANKLIN
TEMPLETON**



Goldman Sachs | Asset Management



Invesco



Tagliati quasi su misura

È un mercato quasi su misura del cliente quello che si sta preparando per gli Etf ed è già in buona parte operante. È sufficiente che si determini un'esigenza di investimento anche in una piccola fascia di acquirenti che immediatamente viene creato un benchmark sottostante anche su piccole nicchie. Questa elasticità nel creare velocemente nuovi prodotti non appena se ne manifesta la necessità è probabilmente una delle armi migliori in mano a questa asset class. Hanno fornito contributi **Vincenzo Sagone**, head of Etf, indexing & smart beta business unit di **Amundi Sgr**, **Simone Rosti**, country head di **Vanguard Italia**, e **Luca Giorgi**, managing director, head of iShares and Wealth di **BlackRock Italia**.

Quali evoluzioni prevedete per l'industria degli Etf?

Vincenzo Sagone (Amundi): «Quello degli Etf è un mercato molto dinamico: basti ricordare che in Europa è cresciuto a un tasso annualizzato del 17% negli ultimi 10 anni. Ci aspettiamo che questa tendenza continui, con un patrimonio investito in strategie passive, inclusi Etf e fondi indicizzati, che ci si aspetta crescerà da 18 a 25 trilioni di dollari entro il 2024, secondo i dati di Bcg. Diversi elementi concorrono a sostenere questa tendenza. In primo luogo, la crescente regolamentazione, prima fra tutte la Mifid II, che ha reso gli Etf ancora più interessanti e accessibili, stimolandone l'uso e incoraggiandone l'adozione anche da parte di nuovi segmenti di clienti, tra cui il retail. Con l'aumento della domanda dei clienti finali, le reti di distribuzione sono sempre più propense a includere gli Etf nella loro offerta di fondi di fondi, gestioni, model portfolio e unit linked. Dalle nostre conversazioni quotidiane con i distributori emerge che guardano principalmente agli Etf per migliorare l'efficienza di costo e fornire soluzioni ben diversificate e innovative ai loro clienti, allineate all'evoluzione della domanda degli investitori finali. L'innovazione di prodotto è un altro elemento cruciale per la crescita dell'industria degli Etf: la loro struttura, infatti, facilita l'innovazione e una veloce commercializzazione, non possibili per altre tipologie di fondi. Infine, uno dei trend più significativi a lungo termine, cui stiamo assistendo, riguarda lo sviluppo di soluzioni Etf Esg, in risposta alla domanda crescente degli investitori: durante la crisi del 2020, infatti, il fenomeno più notevole osservato sui mercati è stato la rotazione verso i prodotti Esg,



che è rimasta costante per tutto l'anno, anche attraverso la crisi in primavera. Crediamo che la rotazione sia destinata a durare».

Simone Rosti (Vanguard Italia): «I dati di raccolta degli Etf del 2021 dimostrano che l'industria europea di questi prodotti gode di un eccellente stato di salute. Le prospettive di crescita sono molto positive, considerata anche la maggiore fiducia maturata dagli investitori nell'utilizzo di questi strumenti, soprattutto nelle fasi più difficili dei mercati. Non bisogna infatti dimenticare che lo scorso

anno tra lockdown globali e locali, misure straordinarie di stimolo e l'aumento della volatilità, gli Etf hanno dato prova di offrire un livello di liquidità più ordinato rispetto ad altri strumenti finanziari, tanto da essere definiti dal nostro ceo Tim Buckley come i veri "eroi della crisi". In particolare, gli Etf obbligazionari hanno realmente svolto in quelle fasi una vera e propria funzione di cuscinetto per i portafogli nel momento peggiore della pandemia. Non è un caso che il 90% degli investitori di Vanguard lo scorso anno, durante i momenti di più elevata volatilità dei mercati, abbia mantenuto la rotta senza farsi prendere dal panico, sperimentando così in prima persona i benefici di prodotti ampiamente diversificati, orientati al lungo termine e trasparenti. Guardando al mercato italiano, occorre constatare che esso è ancora guidato da un sistema di remunerazione basato sulle commissioni. Pensiamo, quindi, che gli Etf rappresentino uno strumento efficace in grado di smuovere lo status quo del mercato basato sulle retrocessioni. Questo movimento continua a democratizzare il mercato per l'investitore finale, permettendo un accesso più facile a costi che prima erano riservati solo agli investitori istituzionali. Un'ulteriore spinta ai flussi positivi degli Etf è arrivata dai consulenti finanziari. Anche in Italia, questa figura sta sempre più sperimentando i benefici di questi strumenti, anche sul lato multi-asset, con la nostra gamma LifeStrategy. Questo è un aspetto importante, perché un Etf multi-asset permette al consulente di de-



SIMONE ROSTI
country head
Vanguard Italia

Vanguard®



LUCA GIORGI
managing director
head of iShares and wealth
BlackRock Italia

BlackRock®

dicare il tempo prima rivolto alla "gestione di portafoglio" a una consulenza di qualità e alla funzione di coaching che, in questo periodo di forte volatilità, è molto importante».

Luca Giorgi (BlackRock Italia): «A oggi gli Etf si sono evoluti da prodotti di accesso al mercato a strumenti di precisione per esporsi ad asset class sempre più granulari, per catturare driver persistenti di rendimento come i fattori di stile o i mega-trend o per incorporare considerazioni etico-sostenibili nei portafogli. Crediamo che in futuro saranno sempre di più le forze sociali e le preferenze degli investitori, oltre alla regolamentazione, a determinare l'evoluzione di questa industria. A nostro avviso, nei prossimi anni assisteremo a un'elevata crescita special-



VINCENZO SAGONE
head of Etf, indexing & smart
beta business unit
Amundi Sgr

Amundi
ASSET MANAGEMENT



mente nel segmento degli Etf obbligazionari, che sono relativamente più giovani rispetto a quelli azionari. Ciò non solo per una questione di tempi di adozione diversi, ma anche perché i vantaggi degli Etf, ossia la possibilità di investire patrimoni ridotti, la diversificazione, la trasparenza, la liquidità, solo per citarne alcuni, si rilevano particolarmente nel mondo obbligazionario. Un'ulteriore significativa area di crescita del mercato degli Etf per il futuro è quella degli Etf sostenibili, per cui stiamo assistendo a un aumento della domanda negli ultimi anni da parte degli investitori, sia istituzionali, sia retail. A fine marzo 2021 gli asset globali investiti in Etf Esg hanno raggiunto 1.985 miliardi di dollari e l'Europa si conferma leader in questo spazio, con l'82% di tali masse (fonte: Morningstar e BlackRock, 31/03/2021). Inoltre le pressioni sugli investitori perché accrescano la sostenibilità dei portafogli sono sempre più forti non solo in ambito azionario, ma anche nell'obbligazionario. Avendo a disposizione una gamma completa di soluzioni a reddito fisso, gli investitori possono avvalersi degli Etf obbligazionari per accrescere la sostenibilità dell'allocatione, mantenendo un profilo di rischio/rendimento pressoché invariato. Un approccio indicizzato agli investimenti sostenibili nel reddito fisso consente di massimizzare attribuzione e

trasparenza tramite una metodologia basata su regole. iShares, dal canto suo, vanta la più ampia gamma di Etf sostenibili a livello Emea. Pensiamo, per esempio, agli Etf che investono nei green bond, come il nostro iShares € Green Bond Ucits Etf, recentemente quotato su Borsa Italiana, per cui le emissioni di debito sono direttamente finalizzate a finanziare progetti che abbiano un impatto positivo sull'ambiente. Un altro esempio innovativo di Etf obbligazionario sostenibile, anch'esso recentemente quotato in Italia, è il nostro iShares € Govt Bond Climate Ucits Etf, per cui BlackRock ha collaborato lungamente con l'index provider Ftse Russell per generare un indice che catturasse l'impatto del cambiamento climatico sull'andamento dei titoli governativi dell'Eurozona. Per concludere, un ulteriore esempio di strategie sostenibili nel reddito fisso è rappresentato dalla nostra gamma Fixed Income Esg, otto Etf che adottano un approccio best-in-class per selezionare gli emittenti con il più alto rating Esg all'interno dell'indice tradizionale di partenza».

Restiamo sul mercato dei green bond. Come è cambiato nell'ultimo anno? Quali sono le aspettative future?

Luca Giorgi (BlackRock Italia): «La

pandemia da Covid-19 ha accelerato la crescita del mercato dei green bond, non solo in Europa, dove è emerso il ruolo crescente dei governi come emittenti di obbligazioni green, ma anche negli Stati Uniti. In particolare, il piano dell'amministrazione Biden, incentrato fortemente sulla green economy per rilanciare il Paese, ha il potenziale di modificare significativamente l'attuale breakdown delle emissioni di green bond, che vede oggi oltre il 60% delle obbligazioni green denominate in euro e solo il 30% in dollari (fonte: Morningstar, 19/04/2021). Da un lato la pandemia ha accelerato l'interesse degli emittenti per i progetti di mitigamento dei rischi ambientali e sociali, determinando una crescita dell'offerta di emissioni green, dall'altro ha inciso la domanda degli investitori, storicamente guidata dai clienti istituzionali, ma sempre più proveniente dal retail. Per riportare qualche numero, a fine 2020 gli asset investiti in obbligazioni verdi erano superiori a 700 miliardi di dollari (fonte: Climate Bonds Initiative, 31/12/2020), e si stima che questo valore potrebbe superare significativamente il trilione nel 2021, sull'onda della forte domanda degli investitori, di una maggiore diversificazione degli emittenti e degli sforzi crescenti a livello globale nel processo di decarbonizzazione delle economie».

In effetti, la rotazione verso l'Esg è sicuramente una tendenza importante, ma perché l'investitore dovrebbe scegliere gli Etf per investire in modo responsabile?

Vincenzo Sagone (Amundi): «Quando si tratta di Esg, non esiste una soluzione unica valida per tutti. Riteniamo quindi che, sia la gestione attiva, sia quella passiva abbiano un ruolo da svolgere nell'allocatione Esg. La scelta degli Etf per investire in modo responsabile offre molti vantaggi. Prima di tutto, si tratta di strumenti trasparenti, dal momento che replicano indici la cui metodologia si basa su regole ben definite. Nel contesto dell'investimento responsabile, è particolarmente importante per gli investitori avere informazioni precise sui titoli in cui il fondo è investito e la certezza che il fondo rifletta i loro valori. In secondo luogo, i costi contenuti: siamo convinti che gli Etf possano svolgere un ruolo chiave nel democratizzare l'accesso all'Esg e, quindi, aumentarne l'impatto. Storicamente solo i grandi investitori istituzionali potevano implementare le loro strategie Esg, attraverso mandati persona-

lizzati. Ma i più piccoli, oggi, hanno la stessa esigenza di investire in modo responsabile e i distributori stanno sempre più puntando a offrire soluzioni Esg e sul clima ai loro clienti a costi competitivi. Gli Etf possono rendere possibile tutto ciò. Poi, e di nuovo, l'innovazione: quanto ho detto prima in merito all'innovazione è vero anche, e in particolare direi, nell'Esg, dove gli investitori possono avere diverse esigenze, convinzioni e vincoli. Questo è il motivo per cui, ad esempio, abbiamo deciso di progettare la nostra offerta di Etf e fondi indicizzati Esg e Climate in modo da riflettere diversi approcci. Un altro elemento cruciale da ricordare è che, attraverso una scelta attenta dell'emittente di Etf, gli investitori possono anche assicurarsi di avere voce in capitolo attraverso il voto e l'engagement. In Amundi applichiamo alla nostra gestione passiva la stessa politica di voto ed engagement che adottiamo nei fondi a gestione attiva, garantendo così di massimizzare il nostro impatto sulle società in cui investiamo anche attraverso gli strumenti passivi.

Quali trend intravedete per gli Etf di classi alternative?

Vincenzo Sagone (Amundi): «Tra gli alternative, pensiamo che i titoli immobiliari possano essere favoriti e rappresentino un'opportunità per gli investitori dotati di un adeguato orizzonte temporale. Infatti, l'inflazione prevista potrebbe influenzare i rendimenti reali e l'investimento in real estate dovrebbe offrire una protezione potenziale dall'inflazione per i rendimenti. D'altra parte, poiché la ripresa economica è ancora disomogenea, le banche centrali continuano a mantenere i tassi bassi, almeno per ora, per sostenere il rimbalzo: in Europa, infatti, vediamo tuttora interessi minimi, con un differenziale rispetto agli Stati Uniti, che motiva la ricerca di rendimenti reali da parte degli investitori. Negli Usa, poi, ci aspettiamo che il sostegno fiscale e monetario, unito a fattori demografici, (i millennial hanno ora 30-40 anni) creerà probabilmente una consistente domanda di immobiliare nel medio termine. Per questi motivi, pensiamo che la domanda degli investitori per soluzioni che investono nel real estate possa rimanere alta nel secondo semestre 2021, favorita da un divario relativamente alto tra i rendimenti degli immobili di pregio e i titoli di stato a 10 anni. Nella nostra gamma gli investitori possono esporsi ai titoli immobiliari, sia globali, sia europei. In particolare, il nostro Etf esposto alle società

immobiliari quotate e ai Reits globali ha un Aum di quasi 1 miliardo di euro, il che lo rende uno strumento altamente efficiente per accedere a questo segmento di mercato».

Simone Rosti (Vanguard Italia): «In Vanguard crediamo che gli investitori possano soddisfare un'efficiente gestione di portafoglio con i prodotti core, sulle aree di investimento principali. La nostra gamma non è caratterizzata da un numero eccessivo di prodotti e non abbiamo soluzioni tematiche o di nicchia che rischiano di distrarre da un'efficiente gestione di portafoglio. Crediamo, invece, negli strumenti di base orientati al lungo termine, che forniscono un'ampia diversificazione, facilmente accessibili e a costi molto contenuti. In tal senso ricordo il Vanguard Ftse All World Ucits Etf che ha circa 3.400 titoli sottostanti quotati sui mercati sviluppati ed emergenti a livello globale. Questo prodotto è l'emblema dei nostri valori e ha suscitato un grande interesse nell'ultimo anno».

Luca Giorgi (BlackRock Italia): «Gli Etf alternativi più comuni sono quelli su commodity (e si parla in questo caso di exchange traded commodities) come l'oro, l'argento o altri metalli preziosi, oppure su metalli industriali come il rame o lo zinco. Dall'osservatorio privilegiato di BlackRock abbiamo notato che negli ultimi anni è significativamente cresciuta l'esposizione degli investitori europei a strategie alternative. A contribuire a questo trend sono stati sia l'azzeramento dei rendimenti obbligazionari legato all'ondata di liquidità nel sistema, sia la diminuzione del ruolo del reddito fisso come principale diversifier all'interno di un portafoglio tradizionale, in parallelo ai comprovati benefici di diversificazione nel medio-lungo termine apportati dagli asset alternativi. È verosimile attendersi una prosecuzione di questo trend di crescita nei prossimi anni e gli Etf alternativi hanno il potenziale di essere i beneficiari privilegiati, considerando l'elevata efficienza del veicolo, sia in termini di costo, sia operativi».

Etf fattoriali: quale sviluppo futuro?

Vincenzo Sagone (Amundi): «Secondo gli ultimi risultati della European Etf, Smart Beta and Factor Investing Survey di Edhec, gli investitori scelgono soluzioni fattoriali per migliorare la performance e gestire il rischio, e favoriscono i wrapper passivi per esporsi a queste strategie.

Come sappiamo, la fortuna di fattori specifici dipende dalle prospettive del mercato, poiché ogni fattore permette di cogliere le opportunità offerte da un paniere specifico di azioni con caratteristiche comuni. Nell'attuale contesto di mercato, per esempio, pensiamo che gli investitori dovrebbero favorire fattori prociclici, come value e small/mid cap, soprattutto in Europa. Nel mercato europeo, gli Etf esposti a questi fattori hanno attirato rispettivamente 7,7 miliardi di euro e 2 miliardi di nuovi flussi netti da inizio anno. Ma al di là delle specifiche prospettive di mercato, dovremmo valutare più in generale le aspettative dei clienti su questo tipo di prodotti. Anche in questo caso, i risultati del sondaggio Edhec possono essere molto utili per descriverne la tendenza: gli investitori hanno dichiarato di aspettarsi di continuare ad aumentare l'uso di prodotti smart beta e factor investing nel prossimo futuro. L'adozione potrebbe essere favorita dallo sviluppo di nuovi Etf, con gli investitori che chiedono più soluzioni a reddito fisso. Desiderano anche più strumenti smart beta che incorporino criteri Esg. Questo non è sorprendente, direi, dato che la rotazione verso l'Esg è sicuramente una tendenza importante nel settore dell'asset management, che interessa tutti i suoi campi».

Luca Giorgi (BlackRock Italia):

«Mentre un Etf "tradizionale" si limita a replicare passivamente l'indice benchmark, un Etf fattoriale o smart beta replica un paniere costruito sulla base di criteri di analisi fondamentale o statistica, collocandosi in un certo senso a metà strada tra la gestione attiva e quella passiva. Lo spazio degli Etf smart beta appare in continua evoluzione e la nostra gamma ne è un esempio: nell'ultimo anno, sull'onda del crescente interesse verso gli investimenti sostenibili, i nostri team di investimento e product development si sono concentrati sul cercare di combinare efficacemente fattori di stile e considerazioni Esg all'interno di uno stesso processo sistematico di costruzione del portafoglio. Mentre per alcuni fattori, tra i quali quelli più difensivi come il minimum volatility, il processo di integrazione è avvenuto più facilmente, per altri è stato più complesso. A nostro avviso esiste un ampio margine di crescita per le esposizioni che incorporano sostenibilità e driver di rendimento persistenti come i fattori in un'unica soluzione».