

## focus INDICIZZATI

PANORAMA ETF

# Una gestione (anche passiva) a prova di recessione

di Gloria Valdonio

**Secondo i principali gestori la filosofia dell'investimento vincente si basa su un approccio attivo, anche per quanto attiene i prodotti che replicano gli indici**

**L'**S&P500 è entrato ufficialmente in territorio di bear market lunedì 13 giugno. Le economie cominciano a mostrare i segni di un'imminente recessione. E per **Joe Foster**, portfolio manager di VanEck, «sembra di assistere al crollo delle dotcom del 2000, quando i titoli tecnologici precipitarono e l'S&P500 lasciò sul terreno il 50% dai suoi massimi nel giro di due anni». La tela sembrerebbe quindi più adatta ai colori vivaci di una gestione attiva, volta a includere ed escludere dinamicamente le componenti di una certa strategia. Tuttavia, l'outlook della gestione passiva continua a rimanere intatto, con gli Etf in particolare destinati a crescere molto nei prossimi anni

Nelle foto in basso: a sinistra Annacarla Dellepiane, head of sales Italy di HANetf; Will Rhind, ceo e fondatore di GraniteShares



soprattutto in Europa. «Agli occhi degli investitori restano infatti ben evidenti i vantaggi offerti da questa tipologia di prodotti sulla gestione attiva. I costi nettamente minori, la maggiore trasparenza, oltre a fattori importanti come la liquidità e la semplicità di negoziazione, sono solo alcuni degli elementi su cui si poggia la loro crescente adozione sia tra clienti retail che istituzionali», conferma **Alessandro Rollo**, product manager di VanEck. «Non esiste alcuna prova, soprattutto considerando gli orizzonti temporali a lungo termine, che la gestione attiva performi meglio di quella passiva in un mercato ribassista», aggiunge **Annacarla Dellepiane**, head of sales Italy di HANetf. Anche l'idea corrente che una fase di mercato molto volatile privilegi la gestione attiva è contraddetta dalla corrente dei flussi di investimento. E, come conferma **Will Rhind**, ceo e fondatore di **GraniteShares**, non è confortata dai dati. Negli Stati Uniti, il sondaggio annuale Spiva condotto da **S&P Global** ha rilevato che l'83% dei fondi attivi non è riuscito a sovraperformare l'S&P500 negli ultimi dieci anni, che di volatilità ne hanno vista parecchia. I fondi attivi, per esempio, hanno subito molti deflussi nel 2022, soprattutto nella categoria del reddito fisso (circa 56 miliardi di dollari solo nel primo trimestre dell'anno) a causa dell'aumento dei tassi di interesse. «I flussi verso gli Etf, al contrario, continuano a essere molto forti e si prevede che si aggireranno intorno ai 700 miliardi di dollari nel 2022», aggiunge Rhind.

## Outlook

Che l'era dei tassi in risalita, dell'inflazione superiore agli obiettivi, dei mercati in ritirata e della volatilità in aumento segni una battuta di arresto per la gloriosa gestione passiva è quindi un mito da sfa-

tare. Gli Etf sono infatti dei vigorosi ventenni (era il settembre del 2002 quando i primi Exchange traded fund sbarcarono a Piazza Affari) che inanellano record anno su anno. Questi replicanti degli indici hanno rivoluzionato il mercato e lo hanno reso più popolare, permettendo a milioni di investitori di approcciare tutti i mercati a costi contenuti. In Europa gli investitori hanno voluto utilizzare i fondi passivi per riposizionarsi tatticamente di fronte alla volatilità dei mercati. Nonostante i flussi in calo della gestione attiva e passiva nel primo trimestre del 2022 rispetto al quarto trimestre 2021, gli investimenti sui passivi hanno raggiunto la quota di 63 miliardi di euro rispetto ai 15 miliardi di deflussi dai fondi attivi. Quanto agli Etf, da inizio anno a fine maggio, seppur con flussi volatili mensili, hanno continuato a raccogliere capitali a livello sia globale (+345,6 miliardi di dollari) che europeo (+57,4 miliardi di euro). I preferiti? A maggio gli Etf azionari domiciliati in Europa hanno registrato afflussi prevalentemente nelle azioni Usa. Nel comparto del reddito fisso, invece, si sono registrati consistenti deflussi dai titoli di Stato cinesi, a fronte di flussi verso i titoli di Stato americani, mentre le obbligazioni a breve termine dell'Eurozona hanno generato flussi positivi. E il futuro? I "replicanti" continueranno a riscuotere il favore degli investitori? «L'attuale fase di rialzo dei tassi e di aumento dell'inflazione potrebbe incoraggiare ulteriormente gli investitori a prediligere esposizioni obbligazionarie indicizzate all'inflazione e a tasso variabile», dice **Ilaria Pisani**, head of Etf, indexing & smart beta asset management and institutional clients di **Amundi Sgr**. Che aggiunge: «Anche gli Etf su green bond, che permettono di investire in obbligazioni sostenendo al contempo progetti con un impatto positivo per l'ambiente, suscitano un interesse crescente». «Gli Etf stanno dimostrando ancora una volta di essere uno strumento utilizzato dagli investitori per affrontare le fasi difficili di mercato, grazie alla loro liquidabilità, trasparenza e resilienza», spiega **Simone Rosti**, head of Italy & Southern Europe di **Vanguard**. «Tuttavia,



Nelle foto sopra: a sinistra Howie Li, global head of index & Etf's di Lgim. A destra, Simone Rosti, head of Italy & Southern Europe di Vanguard. Nella foto in basso Ilaria Pisani, head of Etf, indexing & smart beta asset management and institutional clients di Amundi Sgr

aggiunge Rosti, «la volatilità continuerà a imperversare sui mercati finanziari, condizionando i risultati sia della gestione attiva sia di quella passiva, ed è quindi molto importante avere una visione di lungo termine». Ed è nel lungo termine che la gestione passiva riesce a dare il meglio. Una recente ricerca di Vanguard ha rilevato come i fondi a gestione attiva nel lungo periodo abbiano una maggiore probabilità di sottoperformare il mercato rispetto ai fondi indicizzati. La ragione di questa sottoperformance risiederebbe anche nei costi, perché è ovvio che quanto maggiori sono i costi degli investimenti, tanto minori sono le probabilità che questi possano generare una sovraperformance. «Ciò spiega il motivo della crescita significativa che i fondi indicizzati a basso costo hanno avuto negli ultimi anni», commenta Rosti.

### La sintesi degli opposti

In ogni caso la dicotomia attivo-passivo sarebbe quindi non solo impropria, ma anche superata dalla pratica dei gestori. Come spiega **Howie Li**, global head of index & Etf's di **Lgim**, la filosofia di investimento vincente soprattutto in questa fase, si basa su un approccio attivo, anche per quanto riguarda i prodotti passivi. «Negli ultimi anni gli Etf hanno dato prova di essere uno strumento di investimento liquido per accedere a numerose strategie sviluppate per tutte le asset class», afferma Li. Che spiega: «Per esempio, nei primi giorni in cui la pandemia ha alzato la volatilità generale dei mercati, gli Etf sono stati sfruttati dalle Banche centrali come esposizione ai mercati fixed income, poiché la liquidità dei bond era ridotta». Secondo lo strategist la situazione attuale rappresenta per gli Etf un'ulteriore occasione per offrire la liquidità necessaria in questa fase e anche in seguito. «Oltre alla componente cash, i prodotti di investimento a replica sono oggi utilizzati anche per esporsi a un numero di strategie di investimento in costante crescita, che vanno oltre i settori tradizionali e le aree geografiche già coperte dai benchmark di oggi», spiega ancora Li. Secondo Rosti, la combinazione di strategie attive e indicizzate rappresenta un mix efficace all'inter-





## focus INDICIZZATI

no di un portafoglio multi-asset ampliamento diversificato. «I fondi indicizzati offrono un buon punto di partenza per tutti gli investitori e, per alcuni, sono sufficienti a soddisfare tutte le esigenze di investimento. Tuttavia, va detto che la gestione attiva è adatta a coloro che sono in grado di assumersi determinati rischi», è il parere di Rosti. Che aggiunge: «In questo particolare momento la migliore strategia è quella di mantenere le proprie posizioni, aumentando la diversificazione tramite gli Etf che possono essere utilizzati anche per eventuali rotazioni di portafoglio e per riposizionarsi gradualmente sui mercati». Anche **Rahul Bhushan**, co-founder di **Rize Etf**, si mostra cauto e conferma che il contesto di avversione al rischio si è rivelato difficile sia per i fondi attivi che per quelli passivi. «Con un beta di mercato più elevato, i fondi passivi tradizionali saranno generalmente svantaggiati nei mercati ribassisti», dice Bhushan. Che però aggiunge: «Questo è particolarmente vero per gli Etf che replicano ampi indici di mercato come l'S&P 500 rispetto agli Etf tematici che tendono ad avere correlazioni inferiori con il mercato in generale». «La nostra opinione», dice ancora lo strategist, «è che l'investimento passivo, e in particolare l'investimento tematico, serva al meglio in un orizzonte temporale lungo. Se i mercati scendono di un altro 5%, o anche del 50% non ci interessa, poiché la storia mostra che in ambienti recessivi e di rialzo dei tassi le azioni alla fine si ricalibrano. Una volta completato questo repricing, tendiamo a vedere un rimbalzo delle prestazioni». In ogni caso, secondo i gestori, la combinazione di strategie attive e indicizzate è il mix più efficace all'interno di un portafoglio multi-asset ampliamento diversificato. Perché, come spiega Dellepiane di HANetf, «un Etf è un wrapper, cioè un involucro, e può quindi essere utilizzato anche per accedere alla gestione attiva». «Gli Etf attivi sono già un trend negli Stati Uniti e ci aspettiamo che crescano anche in Europa», conferma la strategist.

### Portafoglio resiliente

Ma quali sono le contromisure che la gestione passiva ha messo in campo per contrastare i venti contrari dei mercati? Impossibile generalizzare: alcuni indici sopporteranno meglio di altri la volatilità. «Un indice passivo di titoli tecnologici e growth non reggerà altrettanto bene nel contesto attuale di inflazione elevata e aumento dei tassi rispetto a un indice, per esempio, di società energetiche o di società impegnate nel settore del turismo», spiega Dellepiane. Che aggiunge: «Il nostro focus in ogni caso è concentrato sugli Etf Ucits azionari, in particolare sui titoli growth/tech perché crediamo che i periodi di mercato ribassista siano i migliori per ricominciare a investire in titoli con elevato potenziale che ora sono a sconto». Secondo Pisani invece la fase attuale potrebbe incoraggiare gli investitori a prediligere esposizioni obbligazionarie indicizzate all'inflazione e a tasso variabile. Ma anche gli Etf su green bond,

Nella foto a destra  
Rahul Bhushan, co-  
founder di Rize Etf.  
Nella pagina accanto,  
Francesco Lomartire,  
responsabile Spdr Etf  
per il Sud Europa



che permettono di investire nel reddito fisso sostenendo al contempo progetti con un impatto positivo per l'ambiente, suscitano un interesse crescente. Nel complesso, infatti, ciò che ha innovato il mercato degli investimenti negli ultimi anni e ha reso ancora più flessibile la gestione passiva sono stati i prodotti tematici. «Riteniamo che il nostro approccio ai tematici ridefinisca ciò che gli investitori si aspettano da un prodotto indicizzato, in quanto fonde esperienza e un approccio attivo all'investimento, restituendo portafogli regolamentati, trasparenti e dinamici, con esposizioni uniche nel loro genere che hanno poco in comune con i benchmark tradizionali», conferma Li. «Abbiamo esteso», aggiunge lo strategist, «questo approccio attivo al settore del reddito, sviluppando strategie che mirano a identificare realtà dalla qualità elevata e che non si limitano a pagare alti dividendi. È vero che una simile modalità di azione è da sempre associata alla gestione attiva, ma oggi siamo in grado di applicarla anche a una soluzione efficiente, trasparente, e anche indicizzata». Secondo Rollo, ci sono alcuni accorgimenti che possono contribuire a migliorare la performance di un portafoglio. Per esempio, è utile concentrarsi su prodotti che offrono esposizione a titoli affermati, stabili nonché con elevati profitti e margini, poiché le aziende con margini elevati, in periodi di forte inflazione, è probabile che soffrano meno dell'aumento dei prezzi. «È bene inoltre considerare i dividendi come un'importante fonte di ritorni, specialmente in fasi dove il mercato scende o si muove lateralmente. Gli Etf, grazie alla loro fun-

## L'insieme di strategie attive e indicizzate rappresenta il mix più efficace all'interno di un portafoglio multi-asset diversificato

## Gli addetti ai lavori, nonostante l'andamento dei mercati finanziari, vedono i flussi di fondi ed Etf in crescita



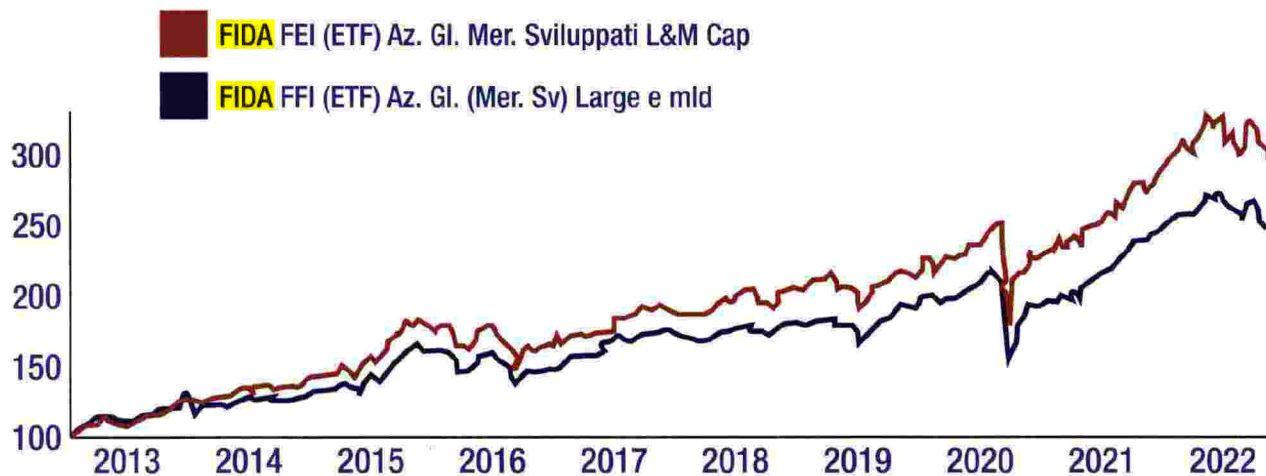
zione di diversificazione e i bassi costi di mantenimento, rappresentano un'ottima modalità», aggiunge Rollo.

### Occasioni di investimento

È utile infine tenere a mente che le commodities e i Reits hanno storicamente performato bene in periodi di forte inflazione e aumenti di tassi. Secondo Rhind, gli Etf su materie prime hanno realizzato le migliori performance in questi primi mesi dell'anno, mentre gli Etf short, progettati per guadagnare quando i prezzi degli indici o delle azioni scendono, sono stati un ottimo strumento su cui investire per cercare di coprire i portafogli

dalla volatilità del mercato. Ma anche le azioni, e i prodotti tematici in particolare, hanno visto flussi d'entrata positivi. Come conferma **Francesco Lomartire**, responsabile **Spdr Etf** per il Sud Europa, i flussi in Etf mostrano come il settore energetico continui a piacere agli investitori, e come possa anche essere abbinato a settori più difensivi, come la sanità o i beni di consumo, per contribuire a diversificare il rischio e potenzialmente ridurre la volatilità. «L'acquisto di Etf del settore energetico con esposizioni negli Stati Uniti, globale ed europea è stata una delle principali caratteristiche dei mercati degli Etf di quest'anno e del 2021», spiega Lomartire. I flussi netti in Italia ammontano infatti a oltre 2,6 miliardi di dollari, che compensano l'attività in altri settori, tra cui i grandi flussi in uscita dagli Etf finanziari. Sebbene i flussi siano ora bidirezionali, con un mix di acquisti e vendite, dai volumi si evince che il settore è ancora in prima posizione nell'agenda degli investitori. «Anche dopo un rialzo del 38% da inizio anno, riteniamo che il settore energy sia ancora ben posizionato per sovraperformare, visto il contesto macroeconomico. Tuttavia, dato che le preoccupazioni del mercato si stanno ora concentrando sulla stagflazione, piuttosto che sulla semplice inflazione, suggeriamo di considerare una strategia barbell (che punta sulle duration estreme, cioè quelle molto brevi e quelle molto lunghe, ndr) per limitare la volatilità del solo settore energetico», conclude Lomartire.

## FONDI ED ETF AZIONARI GLOBALI A CONFRONTO



FONTE: FIDA