

La complementarità degli elementi

Fondi attivi o ETF? Proviamo a fare chiarezza sulla forza della complementarità

Questo documento è riservato ai Clienti Professionali e agli Operatori Qualificati in Italia.

Il termine complementarità, nella psicologia del comportamento, si riferisce alla qualifica del rapporto interpersonale nel quale uno dei due soggetti riconosce l'autorevolezza dell'altro, accettando per sé un ruolo subalterno, e permettendo così che si giunga ad un equilibrio di tipo complementare. Sono passati quasi 40 anni dal lancio del primo ETF negli Stati Uniti e da quel momento in poi la famiglia di strumenti investibili, con il quale investitori e gestori possono costruire strategie sempre più diversificate ed efficienti, si è ampliata a dismisura.

Sebbene la ricerca di *alpha* – definita come la capacità di una strategia attiva di generare sovra-rendimento rispetto ad un indice di riferimento – rimanga un obiettivo primario per la creazione di valore, sempre più spesso il dubbio su come e quanto i gestori attivi riescano effettivamente a generare valore in strategie ben diversificate si insedia nella mente degli operatori finanziari.

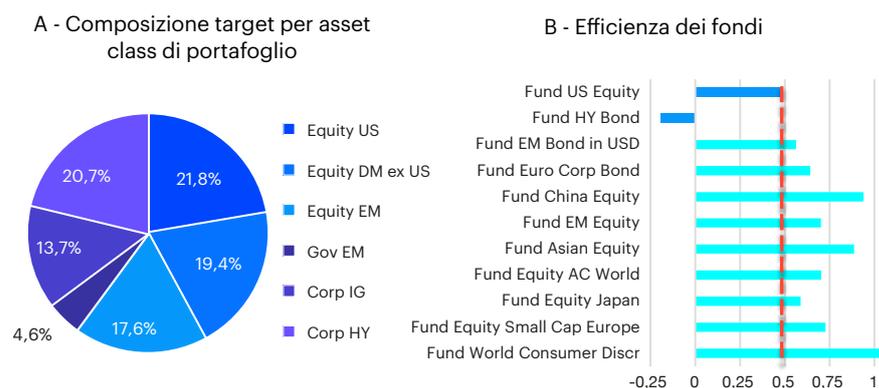
Per nostra fortuna, e per rispondere al nostro quesito, la creazione di valore è un elemento tangibile e misurabile, così come lo è l'efficienza di uno strumento – misurata come rapporto tra rendimento annualizzato (CAGR) e volatilità annualizzata. Quest'ultima può rappresentare a tutti gli effetti un valido strumento di scelta tra un prodotto passivo ed uno attivo, purchè essi siano affini ed abbiano obiettivi d'investimento comparabili.

Nel nostro esercizio abbiamo selezionato 11 strumenti attivi e 11 strumenti passivi speculari tra loro che potessero essere inseriti in una strategia-target 60% azionaria, 40% obbligazionaria con una diversificazione tangibile in termini di esposizione geografica, e tipologia di asset class.

Una volta selezionati gli strumenti abbiamo quindi misurato l'efficienza di questi sottostanti.

Grafico 1

Composizione target per asset class di portafoglio A) ed efficienza strumenti sottostanti B)

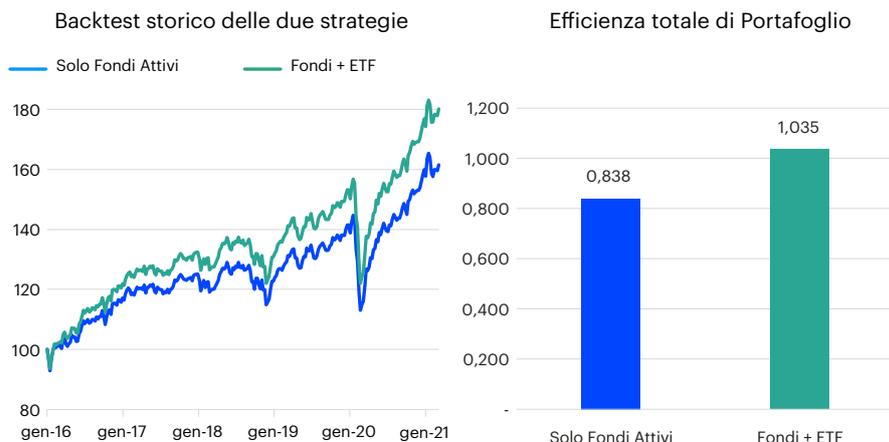


Fonte: Invesco, Bloomberg. - La composizione di portafoglio potrebbe variare senza preavviso in base al ribilanciamento dei fondi sottostanti. Efficienza calcolata come Cagr (2016-2021) su volatilità annualizzata. I pesi degli strumenti sottostanti sono rappresentati in Nota. Il portafoglio non è declinato secondo nessun profilo di rischio specifico e non rappresenta un consiglio d'investimento.

Su un orizzonte temporale di 5 anni, abbiamo ricostruito le performance di una strategia completamente attiva, ed una strategia a prevalenza attiva che sostituisse due strumenti meno efficienti (nell'esempio il fondo HY Bond ed il fondo Azionario Americano) con strumenti equivalenti passivi che risultassero più efficienti.

Grafico 2

Backtest storico della strategia ed efficienza totale di portafoglio



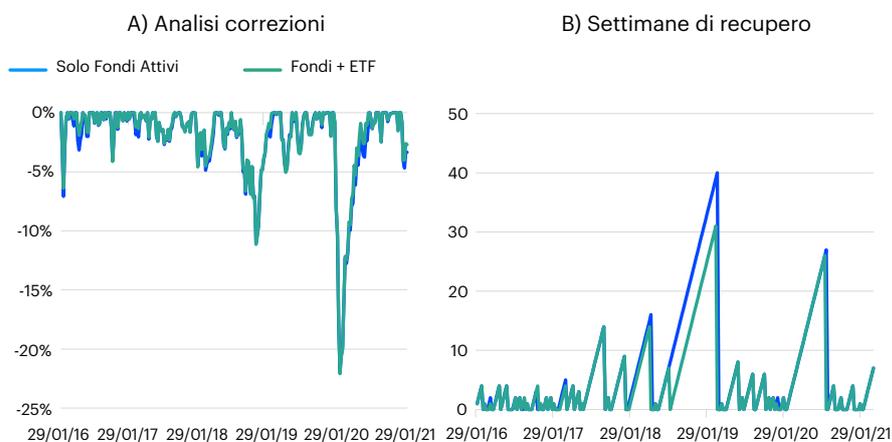
Fonte: Invesco, Bloomberg. Dati dal 29 Gennaio 2016 al 31 Marzo 2021.

Va sottolineato che l'aumento di efficienza che si può ottenere con l'inclusione di strumenti passivi dipende da due elementi principali: il fatto che i fondi attivi abbiano mediamente costi superiori agli ETF e il fatto che, anche per i gestori attivi migliori, il compito di battere sistematicamente il mercato di riferimento è arduo. Chi investe in un fondo attivo di solito lo fa perché ritiene che valga la pena di dare spazio ai gestori di esprimere le loro capacità, sapendo che di quando in quando la volatilità potrebbe giocare a loro sfavore: nessun essere umano è in grado di sfruttare sempre e solo la parte positiva del rischio senza commettere mai un errore¹.

Non sorprendentemente, se si eliminano dall'investimento completamente attivo gli strumenti che hanno evidenziato una minore efficienza nel periodo considerato, si ottiene una strategia che non solo è in grado di conseguire rendimenti superiori su base storica, con una performance del +80% circa rispetto al +61% dei soli fondi attivi fra Gennaio 2016 e Marzo 2021, ma che risulta anche avere una maggiore efficienza totale di portafoglio. La caratteristica che contraddistingue e semplifica l'operazione di efficientamento della strategia tramite ETF è la specificità su un mercato, asset class, fattore o settore che lo strumento può offrire. Questa segmentazione molto mirata può consentire una riduzione del potenziale effetto distorsivo che si potrebbe ottenere da un cambio di manager o da una diversa strategia attiva.

Grafico 3

Momenti di correzione (A) e settimane di recupero (B)



Fonte: Invesco, Bloomberg. Dati dal 29 Gennaio 2016 al 31 Marzo 2021.

¹ Vedi Nota [1] a pagina 3.

Analizzando poi le fasi di correzione e recupero sullo stesso orizzonte temporale, si può osservare come il tempo trascorso in territorio negativo medio della strategia mista sia sensibilmente più basso e controllato della strategia attiva: rispettivamente 7,0 settimane per il portafoglio misto, contro 8,6 settimane per la strategia attiva.

Esiste quindi una risposta all'eterna diatriba tra la scelta di fondi attivi ed ETF? La risposta è sì. In un mondo nel quale la competizione per generare alpha in modo sostenibile nel medio-lungo periodo diventa sempre più intensa, l'introduzione degli ETF ha rappresentato, oltre a un cambio di paradigma e a un ampliamento della famiglia investibile, anche un modo per creare complementarità ed ulteriori opportunità di equilibrio di medio-lungo periodo nei portafogli degli investitori.

La convivenza di strumenti attivi e passivi può rappresentare una chiave di lettura per le fasi di rischio più avverse, senza rinunciare a quella ricerca dell'equilibrio di portafoglio caratterizzato da una stabile efficienza, né alla volontà di continuare a creare valore di lungo periodo per i clienti anche grazie all'esperienza e alle scelte d'investimento dei gestori attivi.

Note e riferimenti bibliografici

Strumenti utilizzati:

Categoria	Fondi	ETF/ Indice	Peso in portafoglio (*)
World Consumer Discretionary	Invesco Global Consumer Trends Fund	MSCI World Consumer Discretionary Index	10%
US Equity	Invesco US Structured Equity Fund	Invesco S&P 500 UCITS ETF	6%
Small Cap Equity Europe	Invesco Continental Europe Small Cap Equity Fund	MSCI Europe Small Cap Index	6%
Japan Equity	Invesco Japanese Equity Advantage Fund	Invesco MSCI Japan UCITS ETF	6%
Equity AC World	Invesco Global Focus Equity Fund	MSCI World All Country Index	16%
China Equity	Invesco China Focus Equity Fund	CSI 300 Index	5%
Asian Equity	Invesco Asian Equity Fund	MSCI All Country Asia Index	6%
Emerging Markets Equity	Invesco Developing Markets Equity Fund	Invesco MSCI Emerging Markets UCITS ETF	5%
Euro Corporate Bond	Invesco Euro Corporate Bond Fund	Invesco Euro Corporate Bond UCITS ETF	13%
Emerging Debt in USD	Invesco Belt and Road Debt Fund (Ice Bofa EM sovereign and CorporateDebt index, in USD utilizzato per back testing prima del lancio del fondo).	Invesco Emerging Markets USD Bond UCITS ETF	14%
US High Yield	Invesco US HY Fund	Invesco US HY Fallen Angels UCITS ETF	13%

(*) Nota: Durante la costruzione del portafoglio Fondi + ETF lo switch dalla posizione attiva a quella passiva ha interessato l'intera posizione alternando il peso in portafoglio dell'esposizione target allo strumento. I pesi sono stati assegnati costruendo un portafoglio che alla data della scrittura del testo potesse rappresentare in modo coerente le preferenze geografiche, macroeconomiche e di asset class del Team di Analisi. Il portafoglio è costruito a puro scopo illustrativo, non è declinato secondo nessuna figura di rischio specifico, e non rappresenta un consiglio d'investimento. La composizione dei sottostanti potrebbe variare senza preavviso e questo comporterebbe una diversa rappresentazione della composizione del sottostante.

Nota [1]: Un'esemplificazione di questo fenomeno è data dal grafico che segue. Se confrontiamo il portafoglio attivo con un portafoglio equivalente in termini di esposizioni geografiche e di allocazione di soli ETF, con costi comparabili al costo della strategia attiva (1,25 annui), quello che otteniamo è un grafico che mostra come la scelta di gestori e strategie efficienti abbia effettivamente la capacità di creare valore di medio lungo periodo soprattutto in quelle fasi dove la volatilità caratterizza maggiormente i mercati.

Grafico Nota

Efficienza con costi annuali comparabili ai fondi attivi

Backtest storico della strategia attiva e passiva con costi comparabili



Fonte: Invesco, Bloomberg. Dati dal 29 Gennaio 2016 al 31 Marzo 2021. Stima costo annuale 1,25% annuo.

Riferimenti bibliografici

Treccani, Vocabolario Online – Complementarità,

<https://www.treccani.it/vocabolario/complementarita/>

$$\text{CAGR - Compound annual growth rate - ottenuto come } \left(\frac{\text{Prezzo fine periodo}}{\text{Prezzo inizio periodo}} \right)^{\frac{1}{(\text{tempo trascorso})}} - 1$$

Efficienza = CAGR/Volatilità annualizzata

Considerazioni sui rischi

Il valore degli investimenti ed il reddito da essi derivante oscilleranno (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere indietro l'intero importo inizialmente investito.

Informazioni importanti

Questo documento contiene informazioni a puro scopo illustrativo ed è riservato ai Clienti Professionali e ai Soggetti Collocatori in Italia e non ai clienti finali. È vietata la distribuzione.

Le informazioni riportate in questo documento sono aggiornate alla data del 31 marzo 2021, salvo ove diversamente specificato.

Il presente documento è di natura commerciale e non intende costituire una raccomandazione d'investimento in un'asset class, un titolo o una strategia particolare. Non vigono pertanto gli obblighi normativi che prevedono l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento/strategie d'investimento né i divieti di negoziazione prima della pubblicazione. Le informazioni fornite hanno finalità puramente illustrative e non devono essere considerate raccomandazioni di acquisto o vendita di titoli.

Il presente documento non costituisce un consiglio di investimento. Le persone interessate ad acquisire quote del prodotto devono informarsi su (i) i requisiti legali nei paesi di nazionalità, residenza, residenza ordinaria o domicilio; (ii) eventuali controlli sui cambi valutarî e (iii) eventuali conseguenze fiscali rilevanti.

Per maggiori informazioni sui nostri fondi, si rimanda ai relativi Documenti contenenti le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) più aggiornati e specifici per la classe di azioni e il fondo, alle ultime relazioni annuali e semestrali, al Prospetto più recente e ai documenti costitutivi. Le presenti informazioni possono essere ottenute ai recapiti dell'emittente e sono gratuite. Maggiori informazioni sui nostri prodotti possono essere richieste ai recapiti indicati e sul sito web www.invesco.it.

Eventuali calcoli e grafici riportati nel presente documento sono forniti esclusivamente a titolo indicativo, rappresentano delle stime e non forniscono garanzie di rendimento o risultati futuri. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri, non costituiscono una garanzia per il futuro e non sono costanti nel tempo.

Le opinioni espresse da professionisti o da un centro di investimento d'Invesco si basano sulle attuali condizioni di mercato, possono differire da quelle espresse da altri professionisti o centri d'investimento e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Le quote/azioni di UCITS ETF acquistate sul mercato secondario non possono solitamente essere rivendute direttamente all'UCITS ETF. L'investitore è tenuto ad acquistare e vendere quote/azioni sul mercato secondario tramite un intermediario (come un intermediario finanziario) e per farlo potrebbe dover sostenere dei costi. Inoltre, l'investitore potrebbe dover pagare più dell'attuale valore patrimoniale netto per l'acquisto di quote/azioni e ricevere meno dell'attuale valore patrimoniale netto al momento della vendita.

La pubblicazione del supplemento al prospetto in Italia non sottintende un giudizio da parte della CONSOB sull'opportunità di investire in un prodotto. L'elenco dei prodotti quotati in Italia, i documenti dell'offerta e il supplemento di ciascun prodotto sono disponibili sui seguenti siti: (i) ef.invesco.com (dove sono inoltre disponibili la relazione annuale di bilancio certificata e i rendiconti semestrali non certificati); e (ii) sul sito Web della borsa valori italiana borsaitaliana.it.

Il presente documento è pubblicato in Italia da Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg. EMEA xxxx/2021