

Panoramica sugli Etf multi-asset quotati nelle Borse europee

Per Think ETF's un'allocazione fissa con ribilanciamento annuale, per DeAWM una strategia dinamica e discrezionale, mentre UBS ETF utilizza un algoritmo non discrezionale

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

La recente quotazione in Borsa Italiana dell'Ubs-Etf Map Balanced 7 Ucits Etf (dallo scorso marzo, disponibile anche nella versione Eur-Hedged) ha attirato l'attenzione su una categoria particolare di Etf, i bilanciati/flessibili, ovvero quegli Oicr che possono spaziare nella loro politica d'investimento tra diverse asset class, con limitazioni determinate essenzialmente da un livello di rischio obiettivo. Alcuni emittenti hanno creato strategie di tipo bilanciato/flessibile, tipiche della gestione attiva, sottostando al vincolo fondamentale per gli Etf, ovvero una gestione indicizzata. Questo significa che l'Etf può modificare la propria allocazione tra le diverse asset class, ma questo processo deve avvenire a monte, nell'indice di riferimento. Gli emittenti di questa tipologia di prodotto, in Europa, sono: UBS ETF, Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM) e Think ETF's. Le tre società hanno scelto approcci radicalmente differenti per la costruzione di questa nuova categoria di Etf. Think ETF's, società con sede nei Paesi Bassi, ha quotato sull'Euronext di Amsterdam tre Etf basati su un mix allocativo tra le asset class Obbligazionario Governativo (Think Government Bonds Index), Azionario (Think Equity Index) e Real Estate (Think Real Estate Index) con focus sull'Europa, denominati: Think Total Market Ucits Etf Defensief, Think Total Market Ucits Etf Neutraal, Think Total Market Ucits Etf Offensief. La strategia prevede il mantenimento di pesi costanti, attraverso un ribilanciamento annuale delle ponderazioni, che avviene solamente nel caso in cui l'allocazione differisca più del 2,5% dal *target*. L'approccio è, quindi, totalmente passivo, con ribilanciamenti periodici. L'Etf difensivo investe il 70% degli asset in bond governa-

tivi, il 20% in azioni europee, il 10% nell'immobiliare Europa. L'Etf neutrale ha un grado maggiore di rischio, pertanto i pesi delle tre classi sopra citate passano, rispettivamente, al 45%, 45% e 10%. L'Etf aggressivo riduce l'esposizione ai titoli di Stato al 20% e porta la componente azionaria al 70%, mentre quella sul Real Estate resta sempre ferma al 10%.

DeAWM propone due Etf globali multi-asset, basati su una strategia Portfolio Income l'uno, e su un indice Portfolio Total Return l'altro. La differenza tra i due strumenti riguarda il profilo di rischio associato, e, dunque, l'obiettivo d'investimento (più conservativo il primo, rispetto al secondo Etf). Il db x-trackers Portfolio Income Ucits Etf può investire in Azioni dal 5% al 30% del patrimonio totale, in Obbligazioni dal 60% all'95%, e in Commodity e Investimenti Alternativi (tra cui hedge fund, fondi di *private equity* e strategie valutarie) fino al 10% per ciascuna categoria. L'allocazione del portafoglio, a fine giugno 2015, è così distribuita: 65% in Bond, 30% in Equity e 5% in Commodity. DeAWM affida la costruzione del portafoglio a un Agente esterno (Index Capital GmbH), che ha ampia discrezionalità, ma gli strumenti utilizzati possono essere solamente Etf emessi dalla propria casa (db X-trackers). Di fatto, quindi, lo strumento è un fondo di Etf e applica una strategia d'investimento attiva sulla base delle indicazioni dell'Agente esterno. Lo stesso discorso vale il db x-trackers Portfolio Total Return Ucits Etf, che può investire una quota compresa tra il 30% ed il 70% del patrimonio in Azioni, così come in Obbligazioni e Monetario (stesso *range* di pesi per le due distinte asset class). L'allocazione dell'Etf, a fine giugno 2015, è del 35% in Bond e del 55% in

Equity. Molto diverso, invece, l'approccio scelto da UBS per il suo Map Balanced 7 Ucits Etf. In questo caso l'allocazione è basata su un algoritmo proprietario, sviluppato per garantire che il rischio sia ripartito tra azioni, materie prime e obbligazioni. Un ulteriore vincolo della strategia è che la volatilità non deve scostarsi significativamente dall'obiettivo del 7% annualizzato. Viene utilizzato un indicatore elaborato dalla stessa UBS, il Dynamic Equity Risk Indicator (Deri), per reagire al mutamento della volatilità sui mercati tramite un'allocazione più o meno sbilanciata sull'*equity*. La strategia può anche investire in liquidità, per controllare il rischio. L'allocazione dell'Etf, a fine giugno 2015, è così ripartita: 61% obbligazioni, 21% materie prime e 18% azioni. In conclusione, i tre Etf *provider* hanno ciascuno scelto un approccio diverso, per offrire dei prodotti multi asset. Think ETF's ha optato per un'allocazione fissa con ribilanciamento annuale, DeAWM si avvale di un'allocazione dinamica e discrezionale fornita da terzi, mentre UBS ETF utilizza un algoritmo non discrezionale per determinare l'esposizione alle varie asset class. Queste differenze hanno una ripercussione sui costi di gestione applicati ai sottoscrittori, nonché, evidentemente, sull'andamento delle performance. I tre Etf più aggressivi sono il db x-trackers Portfolio Total Return, il Think Total Market Neutraal e il Think Total Market Offensief. I primi due hanno un'allocazione più bilanciata tra azioni e reddito fisso, mentre il terzo è più sbilanciato sull'*equity*. Inoltre, rileviamo

che il db x-trackers investe globalmente, mentre i suoi concorrenti sono concentrati sull'Europa. La maggiore esposizione azionaria ha favorito il Think Total Market Offensief nella prima parte del 2015, mentre gli altri due Etf hanno conseguito, sostanzialmente, lo stesso rendimento (nel periodo 09/2014-06/2015).

Molto differente è il risultato del confronto tra gli altri tre Etf più conservativi. Il Think Total Market Defensief è risultato assai meno volatile dei concorrenti, specialmente da gennaio 2015. L'Etf di UBS, invece, grazie al suo algoritmo di allocazione sulla base delle condizioni di mercato, è riuscito a evitare il calo dell'azionario nell'ottobre 2014, ma non quello in atto dall'aprile 2015. Le performance dei tre strumenti sono, comunque, in linea tra loro. Nella tabella 1 sono riportate le caratteristiche dei sei Etf bilanciati/flessibili oggetto di analisi.

L'Ubs Etf Plc - Map Balanced 7, disponibile sia in versione a cambio scoperto che con *hedging* in Euro, è quotato anche su Borsa Italiana e ha un Ter annuo pari allo 0,73%. Il db x-trackers Portfolio Total Return e il db x-trackers Portfolio Income sono quotati sulla Deutsche Boerse. Il primo utilizza una tecnica di replica sintetica e ha un Ter dello 0,72%, il secondo invece utilizza la replica fisica, ha un Ter annuo dello 0,65% e distribuisce i proventi con periodicità semestrale. I tre fondi di Think ETF's, infine, utilizzano la replica fisica, distribuiscono i proventi con frequenza trimestrale e hanno un Ter annuo dello 0,40%.

Gli Etf multi-asset quotati in Europa

Isin	Etf	Mercato di quotazione	Copertura del cambio	Tipologia di replica	Proventi	Ter %
IE00B3Y8D011	db x-trackers Portfolio Income Ucits Etf	Deutsche Boerse	No	Fisica completa	Distribuzione	0,65%
LU0397221945	db x-trackers Portfolio Total Return Index Ucits Etf	Deutsche Boerse	No	Sintetica	Accumulazione	0,72%
IE00B95FFX04	Ubs Etf Plc - Map Balanced 7 Sf Ucits Etf	Borsa Italiana	No	Sintetica mista	Accumulazione	0,73%
IE00BTFR5140	Ubs Etf Plc - Map Balanced 7 Sf Ucits Etf Eur A-Acc	Borsa Italiana	Sì	Sintetica mista	Accumulazione	0,73%
NL0009272764	Think Total Market Ucits Etf Defensief	Euronext Amsterdam	No	Fisica completa	Distribuzione	0,40%
NL0009272772	Think Total Market Ucits Etf Neutraal	Euronext Amsterdam	No	Fisica completa	Distribuzione	0,40%
NL0009272780	Think Total Market Ucits Etf Offensief	Euronext Amsterdam	No	Fisica completa	Distribuzione	0,40%

Fonte: Consultique.

Tabella 1