

Investire sui fondamentali con gli Etf Rafi e Quality Factor

MSCI e FTSE, con i rispettivi approcci "Quality Factor" e RAFI, sono tra i massimi esponenti dell'investimento indicizzato basato sui dati di bilancio delle società, anziché sulla mera *market cap*

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

Tra le strategie Smart Beta – ovvero, alternative al tradizionale investimento basato sulla capitalizzazione di mercato – che adottano un approccio "di qualità", troviamo gli Etf Rafi e Quality Factor, strumenti correlati a indici che selezionano i componenti in base ai loro fondamentali. In un mercato dove si faticano a trovare asset class interessanti, e dove si hanno concrete difficoltà a investire con fiducia, un'idea interessante potrebbe essere quella di un ritorno alle origini, ovvero selezionare i titoli ritenuti in crescita dopo averne valutato prima il bilancio.

Normalmente, si identifica un titolo caratterizzato da una crescita costante qualora questo presenti un RoE (redditività del capitale proprio) elevato, entrate stabili e, soprattutto, un bilancio non pesato da un forte indebitamento finanziario.

Questi indici, proposti prevalentemente da FTSE e MSCI, si contraddistinguono per una scelta delle azioni da includere all'interno del loro paniere, in base alle prospettive di crescita duratura che queste presentano.

Alcuni di questi si basano sul basket di azioni dell'indice di mercato e scelgono di reimpostare le ponderazioni dei pesi in ottica "quality". Entrando nello specifico, FTSE identifica all'interno della metodologia Rafi (Research Affiliates Fundamental Index) quattro indici di bilancio attraverso cui valutare i singoli titoli: il Book Value (valore contabile di ogni azione), la media dei ricavi, dei Cash Flow e dei dividendi degli ultimi cinque anni.

Partendo dai quattro indicatori appena citati, FTSE calcola un valore Fundamental per ciascun titolo, che riassume la rappresentatività della società all'interno del mercato,

sulla base, appunto, dei suoi fondamentali. Questo fattore ha l'effetto di aumentare, o ridurre, il peso del singolo titolo rispetto all'indice di mercato.

Parallelamente a questa offerta, sono disponibili gli indici "Quality" di MSCI, caratterizzati da un approccio simile ai RAFI, ma con logiche differenti. MSCI, partendo dal RoE, dal Debt on Equity (indebitamento finanziario netto su patrimonio netto) e dalla variabilità dei guadagni, normalizza questi indici di bilancio per renderli meno influenzati da componenti esterne ed escludere i valori estremi.

Da questi, si calcola poi un Quality factor, che rettifica la capitalizzazione di mercato per ottenere il nuovo peso del titolo all'interno dell'indice. Attualmente, nell'industria degli Etf abbiamo diversi *provider* che hanno adottato questi indici: iShares e UBS replicano la gamma "Msci Quality", mentre Powershares e Lyxor offrono una replica dei Ftse Rafi.

Per meglio evidenziare le diverse conclusioni cui giungono i due metodi, abbiamo preso in considerazione il Ftse Rafi Europe e l'Msci Quality Factor Europe.

Analizzando la composizione dei primi dieci titoli in portafoglio, al 26 febbraio 2016, dei due indici, sebbene applichino una metodologia di analisi differente, entrambi arrivano a includere alcuni titoli comuni, come, ad esempio, Nestle, Allianz e Roche.

Nello specifico, MSCI premia società come Unilever, Prudential, BT Group, Axa e Allianz, dando grande peso a questi titoli.

FTSE, d'altro canto, ritiene estremamente meritevoli Banco Santander e Allianz, scegliendo di sottopesare, rispetto all'indice di riferimento (Msci Europe), un titolo come

Roche. Dal grafico 1, risulta come gli indici "Quality" abbiano sovraperformato o seguito il mercato di riferimento, nell'orizzonte temporale considerato (da marzo 2009).

L'indice Ftse Rafi ha registrato performance migliori nei primi due anni, ma è risultato allineato all'Msci Europe negli ultimi quattro; l'Msci Quality ha mantenuto, invece, un andamento più lineare, e solamente negli ultimi due anni ha conseguito performance superiori all'indice di riferimento.

Entrando nello specifico, rileviamo come il Ftse Rafi, nell'ultimo triennio, abbia non solo sottoperformato l'Msci Europe, ma anche presentato una volatilità nettamente maggiore a esso (di almeno 4-5 punti percentuali), come a indicare che le scelte portate avanti dall'*index provider* prediligono effettivamente la componente *quality*, ma espongono l'investitore a un maggior rischio. L'Msci Quality, di contro, ha avuto il grande pregio di una sensibile riduzione della volatilità (di 1-2 punti percentuali), a uno e tre anni, nonostante un rendimento nettamente superiore (di 12-14 punti percentuali),

rispetto a quello del mercato di riferimento. Questa tipologia di indici può essere molto interessante in un'ottica di asset allocation di lungo periodo, in quanto consentono un'adeguata diversificazione del portafoglio, per di più attraverso degli strumenti estremamente a basso costo come gli Etf. Inoltre, poiché i dati di bilancio sono disponibili solo periodicamente, la revisione del portafoglio è assai infrequente: FTSE prevede una revisione annuale del proprio indice, mentre MSCI prevede una revisione semestrale.

Prendendo in considerazione l'intera offerta su Borsa Italiana, Invesco Powershares è presente con ben dieci Etf azionari di tipo RAFI (quattro sul mercato europeo, uno su quello americano, tre sui mercati emergenti e due sui mercati globali), e Lyxor con due (su Europa e Usa). iShares ha quotati due Etf Quality Factor (su Europa e Usa), e UBS tre (due sugli Usa, di cui uno a cambio coperto, e uno sull'Eurozona).

Deutsche Bank, infine, propone un Etf su un indice proprietario Quality Factor focalizzato sull'azionario mondo sviluppato.

Andamento degli indici Ftse Rafi Europe e Msci Quality Factor Europe a confronto con il benchmark europeo



Fonte: Consultique su dati Bloomberg, dal marzo 2009 al febbraio 2016.

grafico 1