

Ridurre la volatilità del portafoglio con gli Etf Minimum volatility

Su Borsa sono disponibili 15 strumenti che replicano indici costruiti con un approccio media/varianza o che riducono il peso dei componenti più volatili del parent index

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique SCF

Le dinamiche attuali stanno provocando un aumento della volatilità all'interno dei mercati finanziari. In primis le Banche Centrali, che da qualche mese hanno iniziato ad attuare una politica sempre più restrittiva per cercare di arginare e combattere l'elevata inflazione, aumentando i tassi d'interesse di riferimento. Inoltre, la guerra russo ucraina, la mancanza di materie prime e i relativi problemi di approvvigionamento hanno provocato un crollo del mercato azionario rispetto ai massimi di fine 2021, causando un calo dei multipli di mercato. Per finire, la possibilità di scenari oltre che di alta inflazione anche di recessione stanno provocando timori al riguardo di un possibile deterioramento fondamentale e macroeconomico.

L'aumento della volatilità viene anche segnalata dai seguenti indicatori: l'indice VIX, che misura la volatilità implicita nel prezzo delle opzioni sull'indice S&P 500 quotate al Chicago Board of Trade,

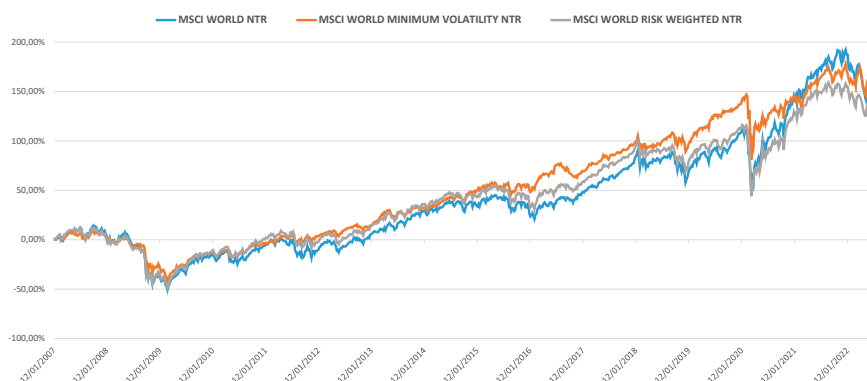
e l'indice VSTOXX, che indica la volatilità implicita nelle opzioni sull'Eurostoxx 50. Questi indici, dal 2021, sono in un trend di rialzo e attualmente oscillano in un range elevato, tra 20 e 30 punti. Per cercare di difendersi dall'aumento della volatilità sui mercati, su Borsa Italiana sono presenti diversi Exchange traded fund (Etf), che hanno come obiettivo quello di ridurre la volatilità rispetto all'indice azionario di riferimento Cap weighted.

Questi strumenti permettono di replicare l'andamento di un indice rappresentativo del mercato azionario, il quale però utilizza una metodologia di costruzione differente rispetto agli indici Cap weighted, dove i titoli sono pesati in base al livello di capitalizzazione di mercato. In particolare, le principali metodologie utilizzate per la realizzazione di indici a minima volatilità sono due.

La prima strategia prevede, con ribilanciamenti semestrali, l'utilizzo di un algoritmo specifico. In particolare, quest'ultimo attraverso una metodologia quantitativa seleziona il portafoglio a varianza (o volatilità) minima. L'ottimizzatore per ottenere tale risultato è dotato di particolari vincoli e condizioni da rispettare: come il vincolo di non negatività dei pesi (non sono ammesse posizioni corte) e con somma dei pesi pari al 100%.

Inoltre, sono previsti anche ulteriori vincoli sui sottostanti come il peso massimo da attribuire ai singoli titoli del paniere, a ogni settore o a una precisa area geografica. L'impostazione è quindi consistente con l'approccio media/varianza per la determinazione dei portafogli efficienti. I ribilanciamenti del portafoglio sono tendenzialmente semestrali, i titoli in portafoglio a varianza minima o volatilità minima vengono selezionati tra

EVOLUZIONE DEGLI INDICI FATTORIALI MSCI WORLD MINIMUM VOLATILITY E RISK WEIGHTED VS. MSCI WORLD



Fonte: Consultique, dal 12 gennaio 2007 al 1 luglio 2022, su valori settimanali.

grafico 1

quelli dell'indice azionario diversificato dell'area geografica cui l'indice fattoriale si espone, considerando le correlazione tra i titoli stessi. Fanno parte di questa categoria gli indici Ossiam Minimum variance, Stoxx Minimum Variance, Msci Minimum volatility e S&P Minimum volatility.

La seconda strategia più diffusa associa, invece, un peso a ciascun titolo ricavandolo dal reciproco della varianza o della volatilità, in modo tale che i titoli più rischiosi abbiano un peso più basso e i titoli meno rischiosi abbiano un peso più elevato. Fanno parte di questa categoria gli indici S&P 500 Low volatility, Msci Risk weighted e Stoxx Low risk weighted.

Nell'analisi seguente (vedi grafico 1, pag. 48), utilizzando i rendimenti settimanali, sono stati confrontati tre indici di MSCI che si espongono al mercato azionario mondiale sviluppato, ovvero l'Msci World nella sua classica versione Cap weighted, l'Msci World Minimum Volatility e l'Msci World Risk weighted, nel periodo da gennaio 2007 ad inizio luglio 2022. Obiettivo dell'analisi è comprendere se gli indici riescono a ridurre

e contenere la volatilità del mercato e se riescono, nonostante questo, a dare rendimento all'investitore. Dai risultati si ottiene che, in termini di rendimento e di volatilità dell'intero periodo il portafoglio, migliore è stato l'indice Msci World Minimum Volatility, che ha sovraperformato di circa il 12% l'indice Core Msci World e l'Msci World Risk Weighted di circa il 30%. Nel periodo considerato i due indici Low vol riescono nel loro intento, in quanto hanno una volatilità annualizzata inferiore a quella dell'Msci World. Infatti, la volatilità annualizzata dei due indici fattoriali è pari al 14% per il Minimum Volatility e al 17% per il Risk Weighted, inferiore a quella dell'indice base, che è del 18,5%. Anche in termini di max drawdown, ovvero di perdita massima ottenuta nel periodo osservato, i due portafogli fattoriali sono riusciti a ottenere valori inferiori rispetto all'indice Core (-47% Minimum volatility vs. -54% Risk weighted vs. -57% World).

Andando nel dettaglio, sono stati osservati diversi intervalli temporali, ovvero periodi di bull market e periodi di bear market, e a elevata volatilità.

In questo ultimo caso, sono stati analizzati gli indici nei seguenti periodi: la crisi finanziaria 2008 (è stato preso come riferimento l'arco temporale agosto 2008/agosto 2009), la crisi epidemiologica del 2020 (è stato considerato tutto il 2020) e il primo semestre del 2022. Si nota che gli indici, specialmente il Minimum volatility, hanno tendenzialmente conseguito il proprio obiettivo, perché hanno contenuto le perdite e hanno registrato una volatilità inferiore. Invece, in determinati periodi di bull market, come il 2019 o il 2021, gli indici hanno registrato una volatilità annualizzata inferiore, sempre con una maggiore efficacia dell'indice Msci Minimum volatility, ma allo stesso tempo hanno ottenuto performance inferiori rispetto all'indice Core Msci World.

Gli Etf quotati su Borsa Italiana che permettono d'implementare le due strategie fattoriali sopra descritte sono 15, distribuiti da 8 diversi emittenti. In tabella 1 sono presenti tali strumenti, che permettono di esporsi, oltre che al mercato azionario mondiale sviluppato, a Paesi emergenti, Europa, Zona Euro ed Usa.

ETFPLUS: GLI ETF AZIONARI SU INDICI FATTORIALI A BASSA VOLATILITÀ

Isin	Etf	Proventi	Replica	Ter %	Spread Medio	Performance (1 anno)	Volatilità (1 anno)
LU1681041627	Amundi MSCI Europe Minimum Volatility Factor Acc	Accumulazione	Sintetica	0,23%	0,13%	-4,17%	16,36%
LU1377381717	BNP Paribas Easy ESG Equity Low Vol Europe Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,11%	-4,31%	17,95%
LU1377381980	BNP Paribas Easy ESG Equity Low Vol US Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,30%	3,21%	20,73%
IE00BMDX0M10	Csif (Ie) MSCI World ESG Leaders Minimum Vol Blue Uclts Etf Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,25%	0,56%	6,86%	13,80%
IE00B8KGV557	iShares Edge MSCI EM Minimum Volatility USD Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,40%	0,35%	1,96%	14,23%
IE00B86MWN23	iShares Edge MSCI Europe Minimum Volatility Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,25%	0,14%	-3,98%	16,57%
IE00B8FHGS14	iShares Edge MSCI World Minimum Volatility Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,30%	0,25%	8,39%	13,89%
IE00B6SPMN59	iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,20%	0,19%	13,62%	19,86%
IE00BHNGHX58	Ossiam US Minimum Variance ESG NR Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,65%	0,36%	10,93%	16,09%
IE00B802KR88	SPDR S&P 500 Low Volatility Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,35%	0,19%	17,98%	17,49%
IE00BFTWP510	SPDR EURO STOXX Low Volatility Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,24%	-7,73%	18,46%
LU1215454460	UBS – Factor MSCI EMU Low Volatility Dist	Distribuzione	Fisica Completa	0,28%	0,55%	-8,53%	17,85%
IE00BX7RQY03	UBS Factor MSCI USA Low Volatility Dist	Distribuzione	Fisica Completa	0,25%	0,73%	15,24%	14,48%
IE00BWT3KJ20	UBS Factor MSCI USA Low Volatility Hedged Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	1,22%	-2,92%	17,98%
IE00BL25JN58	Xtrackers MSCI World Minimum Volatility Acc	Accumulazione	Fisica Completa	0,25%	0,23%	9,15%	12,27%

Fonte: Consultique, al 1 luglio 2022.