

Ridurre le oscillazioni del portafoglio con gli Etf a bassa volatilità

Minimum variance (o Minimum volatility), Low volatility e Risk weighted sono tre diversi approcci che consentono di esporsi al mercato azionario con un minor livello di rischio

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique SCF

Dopo un anno come il 2019 con rendimenti sull'azionario definibili, senza eccessivi esercizi di retorica, stellari, l'ipotesi di un nuovo anno con aspettative di rendimento più deludenti sono concrete e sentite sia dai gestori che dai consulenti finanziari. In realtà, al momento, non si sono ancora osservati grossi strappi nell'andamento dei principali indici o nei livelli di volatilità, per quanto vi siano alcuni fattori di rischio potenzialmente preoccupanti. Nonostante l'uccisione del generale iraniano Qasem Soleimani e un potenziale rischio *escalation* nell'area mediorientale, i listini azionari nei primi giorni di gennaio non hanno modificato il loro trend, che è continuato infatti positivo sulla scia dell'anno passato.

Scarsa tensione sui listini è segnalata anche dal Vix, l'indice che misura la volatilità implicita nel prezzo delle opzioni sull'indice S&P 500 quotate al Chicago Board of Trade, mantenutosi

comunque su valori contenuti, sotto la media storica. Analogamente, si può giungere alle medesime conclusioni anche analizzando l'indice Vstox, che misura la volatilità implicita nelle opzioni sull'Euro Stoxx 50, il quale si mantiene sugli stessi livelli del corrispondente indice statunitense.

Per limitare la rischiosità dei propri portafogli, senza rinunciare al trend generale dei listini azionari, si può ricorrere agli ormai numerosi Etf che adottano algoritmi di selezione dei titoli per la riduzione della volatilità. Vi sono diversi tipi di approcci disponibili sul mercato, che si differenziano per alcuni aspetti su cui cercheremo di fare chiarezza. Le principali strategie implementate dagli strumenti quotati sul mercato ETFplus di Borsa Italiana sono tre, ovvero la Minimum Variance (o Minimum Volatility), la Low Volatility e un'ultima strategia definita Risk Weighted.

Il primo approccio prevede, con ribilanciamenti mensili, l'individuazione del portafoglio a varianza minima tra quelli costruibili con i titoli dell'indice base, tenendo conto delle correlazioni tra i titoli stessi. L'algoritmo utilizzato è il classico ottimizzatore quadratico, imponendo i vincoli di non negatività dei pesi (non sono ammesse posizioni corte) e con somma dei pesi pari al 100%. L'impostazione è quindi consistente con l'approccio media/varianza per la determinazione dei portafogli efficienti. Fanno parte di questa categoria gli indici Ossiham Minimum Variance, iStoxx Minimum Variance, Msci Minimum Volatility e S&P Minimum Volatility.

La seconda strategia, invece, denominata Low Volatility, si avvale di un filtro basato sulla volatilità degli extrarendimenti; vengono scelte, in questo modo, le azioni a minore volatilità. Tale filtro in

INDICI MSCI WORLD TRADIZIONALE E A "BASSA VOLATILITÀ" A CONFRONTO



Fonte: Consultique, dal 2 gennaio 2009 al 10 gennaio 2020.

grafico 1

alcuni casi è integrato con altri filtri di natura fondamentale o legati ad altre caratteristiche delle azioni, come ad esempio un alto tasso di distribuzione dei dividendi. Infine, la terza strategia, denominata Risk Weighted ed elaborata da MSCI, associa un peso a ciascun titolo ricavandolo dall'inverso della varianza, in modo tale che i titoli più rischiosi abbiano una bassa ponderazione e i titoli meno rischiosi abbiano un peso più elevato.

Nel grafico 1 a pag. 78 abbiamo messo a confronto le suddette strategie relative al mercato azionario sviluppato mondiale (basate sull'Msci World) per cercare di comprendere se la riduzione del rischio è effettiva e quali benefici possa portare, in termini di performance. L'analisi è stata svolta sui rendi-

menti settimanali degli indici a partire da fine gennaio 2009 sino a gennaio 2020. Nel lungo periodo storico, caratterizzato interamente da un trend generale rialzista, si osserva un pari livello di rendimento, ma una sensibile riduzione della volatilità. L'indice Msci World Minimum Variance registra una volatilità inferiore di oltre il 30% rispetto al classico Msci World. Nel mezzo si pone l'indice Msci World Risk Weighted, che invece riduce di poco più del 10% la volatilità rispetto all'indice madre.

La volatilità dell'Msci World risulta, infatti, nel periodo pari al 15%, mentre per l'Msci World Minimum Variance il valore è del 10% e per l'Msci World Risk Weighted del 13%. Minori differenze si notano tuttavia nei livelli di massimo *drawdown*, che risultano essere più

simili tra loro. Gli Etf quotati su Borsa Italiana che permettono d'implementare le strategie su menzionate sono ventisette (*vedi tabella 1*), distribuiti da diversi emittenti e capaci di coprire varie aree geografiche. Oltre agli strumenti con esposizioni estese globalmente, che in certi casi includono anche mercati emergenti, vi sono strumenti che si concentrano su specifiche aree come la zona Euro, l'Europa, gli Stati Uniti, i Paesi emergenti e il Giappone. In questo ampio gruppo di Etf a bassa volatilità si trovano anche tre strumenti emessi da Invesco che hanno un filtro aggiuntivo che individua le azioni che pagano i più alti dividendi, un Etf emesso da UBS ETF che offre la copertura del rischio cambio (euro su dollaro) e un Etf di Vanguard a gestione attiva.

ETFPLUS: GLI ETF AZIONARI A "BASSA VOLATILITÀ"

Bbg code	Etf	Dividendi	Replica	Ter	Spread Medio	Performance (1 anno)	Volatilità (1 anno)
MVUS IM	iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Fisica a Campione	0,30%	0,07%	24,81%	8,47%
LOWV IM	Spdr S&P 500 Low Volatility Ucits Ucits Etf	Accumulazione	Fisica a Campione	0,25%	0,17%	24,77%	8,50%
MVEU IM	iShares Edge Msci Europe Minimum Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Fisica	0,22%	0,28%	24,02%	8,74%
MVOL IM	iShares Edge Msci World Minimum Volatility Ucits Etf - Usd (Acc)	Accumulazione	Fisica Completa	0,65%	0,27%	20,74%	8,88%
EMV IM	iShares Edge Msci EM Minimum Volatility Ucits Etf - Usd (Acc)	Accumulazione	Sintetica	0,30%	0,43%	18,85%	8,81%
XMVU IM	Xtrackers Msci Usa Minimum Volatility Ucits Etf 1D	Accumulazione	Fisica Completa	0,65%	0,49%	25,20%	11,07%
XMVE IM	Xtrackers Msci Emu Minimum Volatility Ucits Etf 1D	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,20%	27,66%	11,48%
ELOW IM	Spdr Euro Stoxx Low Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Fisica a Campione	0,20%	0,08%	33,02%	12,25%
XDEB IM	Xtrackers Msci World Minimum Volatility Ucits Etf 1C	Accumulazione	Fisica Completa	0,35%	0,13%	29,04%	11,42%
ULOVE IM	Ubs (Irl) Etf plc - Factor Msci Usa Low Volatility Ucits Etf (hedged to Eur) A-acc	Distribuzione	Fisica Completa	0,20%	0,16%	29,50%	11,32%
HDLV IM	Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Fisica Completa	0,35%	0,84%	23,44%	10,74%
ULOVD IM	Ubs (Irl) Etf plc - Factor Msci Usa Low Volatility Ucits Etf (Usd) A-Dis	Distribuzione	Fisica Completa	0,25%	0,60%	30,84%	11,60%
VMVL IM	Vanguard Global Minimum Volatility Ucits Etf - (Usd) Accumulating	Accumulazione	Fisica a Campione	0,25%	0,08%	21,27%	10,22%
EMHD IM	Invesco Ftse Emerging Markets High Dividend Low Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Sintetica	0,65%	0,16%	16,12%	10,04%
EUHD IM	Invesco Euro Stoxx High Dividend Low Volatility Ucits Etf	Accumulazione	Fisica Completa	0,20%	0,31%	18,44%	10,25%
EUMV IM	Ossiam iStoxx Europe Minimum Variance Nr Ucits Etf	Accumulazione	Fisica Completa	0,30%	0,08%	23,06%	10,99%
EMMV IM	Ossiam Emerging Markets Minimum Variance Nr Ucits Etf	Accumulazione	Sintetica	0,23%	0,11%	21,21%	10,14%
WOMV IM	Ossiam World Minimum Variance Nr Ucits Etf	Distribuzione	Fisica Completa	0,25%	0,15%	18,94%	11,10%
ELOVD IM	Ubs Etf - Factor Msci Emu Low Volatility Ucits Etf (Eur) A-Dis	Distribuzione	Fisica Completa	0,28%	0,45%	21,26%	11,25%
MVAE IM	Lyxor Ftse Developed Europe Minimum Variance (Dr) Ucits Etf - Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,30%	0,34%	18,80%	10,78%
MVAM IM	Lyxor Ftse Emerging Markets Minimum Variance Ucits Etf - Acc	Accumulazione	Fisica a Campione	0,40%	0,19%	9,50%	10,27%
JPMV IM	Ossiam Japan Minimum Variance Nr Ucits Etf -1C (Eur)	Accumulazione	Sintetica	0,75%	0,31%	2,77%	10,60%
EVOE IM	Bnp Paribas Easy Equity Low Vol Europe Ucits Etf	Accumulazione	Sintetica	0,40%	0,42%	10,96%	9,33%
EVOU IM	Bnp Paribas Easy Equity Low Vol Us Ucits Etf	Accumulazione	Fisica Completa	0,65%	0,33%	11,67%	13,01%
MVAW IM	Lyxor Ftse All World Minimum Variance Ucits Etf - Acc	Distribuzione	Fisica Completa	0,49%	0,36%	16,75%	11,17%
MVAU IM	Lyxor Ftse Usa Minimum Variance Ucits Etf	Distribuzione	Fisica Completa	0,30%	0,18%	27,86%	8,21%
MIVO IM	Amundi Msci Europe Minimum Volatility Factor Ucits Etf - Eur (C)	Distribuzione	Fisica Completa	0,30%	0,11%	21,39%	6,79%

Fonte: Consultique al 9 gennaio 2020.