

A cura di  
EMANUELE BASSO RICCI



ETF News

PERIODICO TRIMESTRALE  
LUGLIO - SETTEMBRE 2018

N.6



Ecco il sesto numero di una nuova iniziativa editoriale di Primosegno Edizioni S.r.l.

L'innovazione che si registra nella scienza, nello sviluppo tecnologico, nella medicina non è isolata.

Gli strumenti finanziari interagiscono sistematicamente, e con grande carica, nelle dinamiche macroeconomiche, influenzando, con un vincolo di necessità, anche quelle microeconomiche.

Primosegno Edizioni, con l'indispensabile supporto di Markets Advisor, ha voluto quindi dare voce ad uno strumento finanziario che ha delle indubbe peculiarità: gli Exchange Traded Funds hanno una capitalizzazione sul mercato mobiliare estremamente rilevante, ponendosi come concreta contropartita ai più diffusi titoli azionari ed obbligazionari. Il magazine, con uscita trimestrale, raccoglierà articoli specifici sul tema realizzati da professionisti del settore e pubblicati sul nostro sito

**[www.primosegno.com](http://www.primosegno.com)**.

L'obiettivo di questa pubblicazione è consentire al lettore un'agile consultazione del materiale specialistico sul mondo degli ETF.

Buona lettura.

Il Direttore Responsabile  
Giuseppe Politi

**RIACCENDI** *la passione.*



**seilatv**

Bergamo in tutta la Lombardia  
sul **canale 216** e in streaming  
su **www.seilatv.tv**

1200 ore di diretta e 5760 ore di produzione all'anno.  
Il Territorio, le Persone, l'Arte, la Cultura,  
la Salute, l'Economia, la Politica, lo Sport, la Musica,  
l'Intrattenimento...in un solo canale.

**seilatv**   
BERGAMO

**canale 216**  
DIGITALE TERRESTRE

 Find us on:  
**facebook.**

WWW.SEILATV.TV

## CAPITOLO 1

# WISDOMTREE RILANCIAM SU BORSA ITALIANA: SUO IL PRIMO ETF SUI COCO BONDS

Anche il fiorentino  
mercato europeo dei  
Contingent  
Convertible Bonds  
diventa sottostante  
ETF

Dopo aver assunto la leadership europea in campo ETC grazie all'acquisizione di ETF Securities, WisdomTree entra nel segmento fixed income, portando anche su Borsa Italiana (dopo Xetra e LSE nei mesi scorsi) il suo primo bond ETF. Noto per essere uno degli issuers più innovativi, l'asset manager porta sul mercato, anche in questo caso, un'alternativa d'investimento unica nel suo genere, strettamente collegata alle peculiarità del mercato europeo oltre che di stampo tipicamente istituzionale.

WisdomTree AT1 COCO Bond UCITS ETF (IE00BZOXVF52), valuta base USD, è infatti il primo ETF a livello globale atto a veicolare l'investimento in un portafoglio di COCO bonds (Contingent Convertible

Bonds). Dopo il fallimento di Lehman Brothers, la conseguente crisi bancaria e le azioni di bail-in da parte degli stati, gli ultimi dieci anni hanno visto la nascita e la crescita di un vero e proprio mercato secondario per i Contingent Convertible Bonds, ossia strumenti di debito ibridi che convertono automaticamente il capitale investito in azioni dell'emittente stesso qualora quest'ultimo verta in condizioni di stress finanziario. Secondo gli accordi di Basilea, il capitale di una banca si divide in TIER 1, TIER 2 e TIER 3, classificati per grado crescente di liquidità ma decrescente in termini di priorità nel rimborso: il primo rappresenta il capitale "core" ossia equity e, se presenti, utili non distribuiti, quindi l'insieme di risorse che permette alla banca di assorbire perdite e situazioni di difficoltà nell'immediato (senza compromettere la sopravvivenza dell'istituto), mentre, gli altri, sono costituiti da quelle riserve di capitale che non possono essere impiegate nell'immediato. Le condizioni (triggers) che portano alla conversione fanno riferimento, nel dettaglio, ad un'erosione del CORE TIER 1 RATIO, ossia del rapporto tra la percentuale di capitale primario (TIER 1) e l'ammontare delle attività ponderate per il rischio: in sostanza, maggiore è questo rapporto maggiori sono le riserve anti-crisi dell'istituto. Se il CORE Tier 1 ratio scende al di

sotto di soglie prestabilite, i triggers scattano trasformando le obbligazioni AT1 (Additional TIER 1, ossia i COCOs oggi più diffusi), in azioni e rafforzando immediatamente l'istituto (ricapitalizzandolo e cancellando quella parte di debito). Da notare che, al di sotto di certi livelli la banca sarebbe costretta, per legge, a ricapitalizzare in modo tradizionale o, in casi più gravi (grosse svalutazioni di NPL...), procedere al bail-in o essere commissariata. Queste obbligazioni subordinate hanno dunque lo scopo di assorbire (sono spesso definiti "bond cuscinetto) in prima istanza (a livello di seniority solo l'equity è meno tutelata) l'impatto di situazioni di difficoltà economica da parte dell'emittente, il tutto prima del verificarsi di una condizione di insolvenza o default. Nel caso dei COCOs, questo può avvenire tramite i due canali: la trasformazione dei bond in azioni oppure la diminuzione, temporanea o permanente (a discrezione dell'emittente), del capitale che questi rimborserà. A livello AT 1, anche la distribuzione di cedole rimane discrezionale e queste possono essere pertanto differite o non pagate senza che l'istituto incorra in default. Come per i titoli azionari, la perdita potenziale è dunque pari al 100% del capitale e, proprio come per l'equity, anche la volatilità è maggiore rispetto a bond

meno esposti. Per le banche emittenti, l'esistenza dei titoli AT1 costituisce dunque una quota di "capitale contingente", che diventa cioè disponibile solo in condizioni di stress finanziario costituendo quindi un disincentivo ad una gestione irresponsabile (a livello di immagine la conversione avrebbe infatti un costo molto alto), per i legislatori si tratta invece di un'ulteriore misura per tutelare il sistema bancario ed evitare che il costo del fallimento ricada sulla collettività, mentre, dal punto di vista dell'investitore, i titoli subordinati AT1 (di cui i COCOs fanno parte), risultano interessanti in funzione del premio, questo di gran lunga più elevato rispetto alle obbligazioni tradizionali, sia senior che junior (di livello superiore). La conversione è considerata un evento sfavorevole per l'investitore in quanto, oltre ad un'evidente effetto di diluizione che impatterà sul valore delle azioni consegnate, questa porterà in dote al detentore dei titoli i cui corsi non si riveleranno certo in salita (anche di valore nullo se l'issuer dovesse comunque fallire/essere commissariato). Da notare che la presenza di questi bond convertibili aumenta implicitamente le tutele riservate al debito senior. Finora, i COCOs di livello AT1 hanno effettivamente permesso alle banche di ridurre drasticamente il costo del debito, di rientrare molto più

velocemente delle loro passività sui NPL e hanno portato rendimenti oltre la media agli investitori istituzionali (5.1% nel 2017 e superiori anche al segmento corporate), forse gli unici a poter valutare/gestire i notevoli rischi ad esse associati. Nel caso del prodotto WisdomTree, la selezione titoli effettuata dall'indice IHS Markit iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1, (market cap weighted replicato fisicamente) limita l'investimento proprio ai bond di livello subordinato Additional TIER 1. L'indice prende in considerazione solo obbligazioni ibride emesse in paesi europei sviluppati ed in valuta EUR, USD, GBP. I titoli devono avere durata perpetua (come le azioni o altri ibridi come le preferred shares americane), essere dotate di una valutazione di merito creditizio da parte delle agenzie di rating, vi deve essere piena chiarezza in merito ai triggers e la loro emissione deve superare di 700 milioni EUR, USD, GBP (debito minimo in circolazione 1



#### **Bond "cuscinetto"**

*"i COCOs sono anche definiti bond cuscinetto per la loro funzione di assorbire, in prima istanza, l'impatto di situazioni di difficoltà in cui incorre l'istituto"*

miliardo per l'emittente). Quest'ultimo requisito aumenta la liquidità e, insieme con un cap per singolo emittente fissato al 7.5% del portafoglio (per evitare eccessiva concentrazione), fornisce una tutela da parte dei rischi assunti. Il fatto di accedere a rendimenti in taluni casi anche doppi rispetto a quelli offerti dalle obbligazioni senior, compensando parte dei problemi del mercato sottostante grazie all'acquisto via ETF, costituisce il vero plus dell'offerta. WisdomTree richiede per questo ETF una commissione annua onnicomprensiva pari allo 0.50% e prevede la distribuzione di

dividendi su base semestrale. Il prodotto è rivolto agli investitori che considerano solide le banche europee, robusta la ripresa, giudicano il rendimento di questi titoli sufficiente a controbilanciare i notevoli rischi assunti o mirano a ridurre l'esposizione del proprio portafoglio obbligazionario a un rialzo dei tassi d'interesse. Da notare, che un inasprimento dei requisiti di capitalizzazione minima potrebbe, se abbinato a nuove conseguenti svalutazioni, colpire i COCOs emessi da banche oggi considerate solide.



I Contingent Convertible Bonds, qualche "dettaglio" in più.

Una delle problematiche più rilevanti in merito a questi titoli risiede nell'assenza di evidenze storiche in merito al loro comportamento in condizioni di market downturn. I rischi vanno infatti ponderati anche a livello sistemico, considerato che il mercato dei COCO Bonds ha raggiunto a livello globale i 650 miliardi di dollari (fonte MSCI) e viaggia verso i mille miliardi previsti da Standard & Poors nei prossimi anni mentre il solo segmento europeo Additional Tier 1 di queste securities (CoCo bond AT1) ha, secondo WisdomTree, ormai raggiunto i 170 miliardi di euro. MSCI ha sentito pertanto la necessità di mettere a punto un sistema di verifica del rischio dedicato a queste emissioni (MSCI's Contingent Convertible model) i cui risultati si sono dimostrati soddisfacenti rispetto ai metodi tradizionali di previsione. L'esigenza di modelli più specifici è evidente da quanto osservato nel caso del "fallimento" del Banco Popular, sesta banca spagnola per dimensioni, costretta a confrontarsi con una montagna di mutui non performing (e venduta poi a Santander per la cifra simbolica di un euro): in quell'occasione i consueti metodi di valutazione del rischio non avevano aiutato investitori esperti del calibro di Pimco (in aggregato gli investitori nei COCOs del Banco Popular hanno perso 1.25 miliardi di euro) ad uscire dalle posizioni per tempo.



L'investimento si azzerò completamente da un giorno con l'altro e la stessa sorte toccò alle obbligazioni con seniority maggiore, meno rischiose, ma ormai a quel punto prive di ogni protezione. In sostanza, pur avendo i COCOs ottemperato al ruolo di barriera a protezione dei contribuenti (lo Stato non è intervenuto) e pur essendosi effettivamente dimostrati in grado di convogliare gli effetti della cattiva gestione su chi aveva investito nei bond rischiosi, questi si sono dimostrati nel contempo del tutto inutili nel rafforzare l'istituto al verificarsi di perdite su NPL. La continua ascesa delle quotazioni di questi bond ibridi, dopo un 2017 da record, ha stornato da inizio 2018, presumibilmente, in seguito alle preoccupazioni per la situazione del sistema bancario italiano ma anche tedesco (declassamento inflitto a Deutsche Bank), con i pagamenti effettuati dall'istituto tedesco ai detentori delle sue COCOs definiti dal Financial Times come "the most systemically important coupon in Europe" (ricordiamo che da sempre gli USA reputano insufficienti le riserve di capitale minimo fissate per le banche europee nel contesto di Basilea). Il bond ha toccato i suoi minimi proprio a giugno (94 EUR) dalle quotazioni sopra la pari di inizio anno mentre Deutsche Bank registra oggi fortissime vendite in borsa.





Markets Advisor

I dettagli  
della finanza  
a portata  
di click

[www.marketsadvisor.com](http://www.marketsadvisor.com)

## CAPITOLO 2

# WISDOMTREE “SCHIERA” SU BORSA ITALIANA LE CLASSI A CAMBIO COPERTO DEI SUOI ETF SU COCO BONDS AT1 E COMMODITIES DIVERSIFICATE

**In agosto WisdomTree risponde ai timori degli investitori riguardo l'andamento incerto dei cambi (su livelli chiave) proponendo le classi a cambio coperto per due dei suoi prodotti potenzialmente più volatili**

“L'albero della saggezza”, si conferma, anche in agosto, l'emittente più attivo per numero di prodotti lanciati continuando l'ampliamento della gamma ETF istituzionale su ETFplus. L'issuer propone infatti le quote a cambio coperto di due fondi già disponibili su Borsa Italiana aumentando, dunque, a discrezione dell'investitore, il grado di cautela laddove l'esposizione al cambio potesse rivelarsi non gradita. Il noto WisdomTree AT1 COCO Bond UCITS ETF, valuta base USD, primo strumento al mondo sulle obbligazioni convertibili di grado Additional Tier 1, è dunque ora disponibile anche in una versione EUR Hedged (IE00BFNNN236) che mantiene la diversificazione derivante da un'esposizione a

obbligazioni emesse da paesi europei sviluppati in EUR, GBP o USD limitando però l'impatto di situazioni negative collegate alla presenza in portafoglio di valute oggi sotto strettissima osservazione. Chi opta per questa variante desidera dunque mantenere invariata la rappresentatività dell'indice sottostante riguardo al mercato (molto sviluppato in tutta Europa) puntando solo sul rendimento complessivo di questi attivi. Nonostante la copertura abbia ovviamente un costo in termini di rendimento, essa non si traduce in un

aumento del livello commissionale osservato nella versione scoperta, fissato al 0.50%. La replica fisica sfrutta la metodica del campionamento limitandosi oggi a 77

emissioni per 28 emittenti ma, a livello geografico e valutario, la composizione del portafoglio evidenzia il valore di una posizione coperta per il cambio. Il 98% dell'esposizione è infatti verso i seguenti dieci paesi: UK 33.9%, Francia 16.6%, Spagna 12.3%, Svizzera 11.6%, Olanda 7.2%, Italia 7.1%, Svezia 3.8%, Germania 2.9%, Danimarca 1.7% e Belgio 1.5%. Tradotto a livello valutario, l'esposizione conseguente a queste posizioni sarebbe dunque pari allo



59.0% verso USD, 31.5% nei confronti dell'EUR e per il 9.5% verso la Sterlina Britannica.

Un altro settore profondamente legato al mercato delle valute (così come alle aspettative di crescita), ed oggi altrettanto discusso, è quello delle materie prime, che WisdomTree copre con le classi prodotto del WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF. Questo ETF offre un'esposizione broad ossia diversificata sulle diverse commodities che ha ottenuto notevoli risultati negli ultimi dodici mesi (oltre il sette per cento). La

versione a cambio coperto EUR Hedged (IEO0BG88WG77), aggiunge la copertura valutaria ad un'esposizione (fisica in TBills con swap overlay) all'indice Optimised Roll

Commodity Total Return Index, ossia un benchmark che punta a sovraperformare il noto Bloomberg Commodity index grazie ad un'attenta identificazione delle diverse condizioni di mercato nelle quali vertono i futures scelti per comporlo. Mentre una comune esposizione in futures si rinnova (roll over) alla scadenza dei contratti tramite l'acquisto di quelli con scadenza immediatamente successiva (parte a breve o front month se mensili) esponendosi, per

definizione, al fenomeno del contango (si rinnova la posizione ad un prezzo più elevato in quanto i prezzi futures della materia prima sono più elevati di quelli ai quali si chiude la posizione in essere), nel caso dell'indice scelto da WisdomTree si osserva invece un approccio più sofisticato. In questo caso, infatti, eventuali diminuzioni di rendimento causate dal fenomeno di contango vengono mitigate mentre nel contempo si cerca di massimizzare il rendimento derivante dal verificarsi di situazioni di backwardation, ossia la condizione opposta a quella di contango, nella quale il rolling avviene a condizioni vantaggiose (il prezzo forward è più basso di quello spot o cash). In sostanza, questo accorgimento dovrebbe permettere di ridurre al minimo il costo di un'esposizione in futures protratta nel tempo. La strategia, completamente rule based, individua dunque di volta in volta e per ogni commodity i migliori contratti futures (scadenze) nei quali investire sulla base del roll yield implicito: per le materie prime in fase di contango si privilegiano quindi contratti a lungo termine per minimizzare l'effetto di un prezzo futuro più elevato mentre, per quelle che mostrano backwardation, si opterà per la parte più a breve per massimizzarne l'effetto. La sensibilità dell'indice ai movimenti dei prezzi spot è così più contenuta rispetto a quanto accade con un

rolling tradizionale, ora senza dover tenere in considerazione le fluttuazioni del cambio EUR/USD. Il Bloomberg Commodity Index ha registrato nel giugno scorso performance negative nonostante i risultati positivi fatti registrare dalle materie prime in quanto la maggior parte di esse verteva in una condizione di contango (condizione che rappresenta la norma per molte commodities). Secondo analisi WisdomTree, il "freno" alle performance rappresentato dal contango impatta sul almeno il 50% dei panieri di ETF commodities broad tramite le esposizioni in commodities come gas naturale, agricoltura e bestiame (a maggior ragione se lo strumento riflette un'esposizione su una sola di queste commodities....). Le componenti dell'indice ottimizzato risultano dunque essere 22 e quelle che seguono sono le esposizioni principali: gold 11.3%, Brent crude 9%, crude oil 8.7%, natural gas 8.6%, copper 6%, corn 6.1%, soybeans 5.3%, gasoline 4.2%, live cattle 4.1% ed aluminium 4.1%. Per settore, invece, l'investimento si diversifica in beni agricoli 34%, energia 34.5%, metalli industriali 16.7% e metalli preziosi per il 14.8%. La classe a cambio coperto con proventi capitalizzati, è disponibile oggi a fronte di spese annue complessive pari allo 0.35%.



# SMART FINANCE

DA OTTOBRE  
LA TRASMISSIONE  
DEDICATA AL MONDO  
DELLA FINANZA SU



[WWW.MARKETSADVISOR.COM](http://WWW.MARKETSADVISOR.COM)

## CAPITOLO 3

# WISDOMTREE OFFRE I SUOI NUOVI YIELD ENHANCED ETF ANCHE SU BORSA ITALIANA

**Quello dei bond ETF è per gli issuers un business con ampi margini di espansione rispetto ad un'offerta equity ormai satura: l'investment grade (potenziato) secondo WisdomTree**

Il meccanismo smart beta è ormai ben noto: si sceglie un indice rappresentativo di uno specifico universo di titoli nei quali si intende investire per poi costruire, sulle sue componenti, un nuovo portafoglio nel quale però i pesi assegnati ai vari titoli si rivelino i più idonei a sostenere una certa strategia d'investimento. Questa potrà evidenziare caratteristiche anche molto specifiche diversificando il prodotto. Che si ambisca ad una maggiore protezione dell'investimento o si desideri piuttosto maggiore aggressività, il panorama offerto dagli ETF smart beta è oggi molto vasto anche se tale diversificazione riguarda quasi esclusivamente l'asset class azionaria, piuttosto che il fixed

income. Tuttavia, le cose stanno cambiando. Le logiche smart beta sono, almeno in linea generale, metodiche di pesatura alternativa alla classica market cap ed, in quanto tali, possono dunque aiutare ad abbattere molte delle limitazioni che da sempre affliggono le metodiche di selezione tradizionali proprio quando queste vengono applicate all'asset class obbligazionaria. Ma non solo. Il loro impiego può anche rivelarsi fondamentale per rispondere a specifiche condizioni di mercato, come quelle maturate negli ultimi mesi in un contesto incerto come quello europeo. L'ottimizzazione può infatti garantire maggiori tutele nel caso di un peggioramento dello scenario ma anche reattività per quanto riguarda la capacità di catturare extra rendimenti. Nello specifico, i nuovi quattro ETF che WisdomTree quota oggi anche su Borsa Italiana sono classi ad accumulo e a distribuzione di due fondi sul tema bond EURO. La strategia introduce un approccio rule based (o algoritmo) finalizzato a massimizzare il limitato rendimento dei titoli che compongono il portafoglio, nell'ambito di un approccio che però non apre ad eccessivi compromessi sul piano del rischio. I primi due prodotti, classi diverse di WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF, applicano la strategia

smart beta su un universo di titoli in EUR che spazia da quelli governativi a quelli corporate passando per le sempre più frequenti cartolarizzazioni e dai gov. related, mentre gli altri due prodotti, come vedremo, si focalizzano sui soli titoli governativi emessi in EUR dai paesi della zona euro. Per quanto riguarda la selezione aggregate, la metodica smart beta è costruita sulle componenti investment grade del Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index (TR), sottoposte ad una nuova distribuzione dei pesi secondo la logica di massimizzazione dello yield, questa limitata, nella sua applicazione, dal rispetto di precisi vincoli atti a limitare lo scostamento massimo delle componenti di rischio da quelle dell'indice madre. Mirando a questo obiettivo, anche la stessa metodologia di massimizzazione dello yield non si limita a scegliere semplicemente i titoli più remunerativi, ma agisce piuttosto "per blocchi" (all'interno dei blocchi permane invece una metodica market cap weighted). Questi sono originati dallo scorporo del portafoglio del parent index e dall'aggregazione dei titoli con determinate caratteristiche comuni. Ciascuno dei 36 panieri ("bucket") in cui le componenti dell'indice vengono raggruppate si differenzia dagli altri per una certa esposizione delle sue componenti verso le principali

“dimensioni del rischio” [rates (duration), spread (rating), tipologia delle securities]. I diversi raggruppamenti evidenziano al loro interno pesi identici a quelli mostrati nel parent index. L’obiettivo di tale scomposizione, è quello di ottenere panieri tra i quali si evidenzino importanti differenziali in termini di yield per poi avviare un meccanismo di ottimizzazione finalizzato alla massimizzazione dei rendimenti che attribuirà a ciascuno di essi un peso nell’indice enhanced tale da massimizzarne il rendimento nel rispetto di certi valori soglia specificatamente individuati per contenere il rischio ad un livello il più possibile simile a quello del parent index [1].

Di seguito le principali informazioni sull’odierna composizione di portafoglio:

credit Rating AAA 19.32% AA1 - AA3 10.54% A1 - A3 29.41% BAA1 - BAA3 40.73%;  
 maturity meno di tre anni 10.5%, da 3 a 7 anni 36.3%, da 7 a 10 anni 25.4%, più di 10 anni 27.8%;  
 sector allocation Treasury 40.9%, Corporate 37.8%, Gov Related 14.7%, Covered Bonds 6.7%;  
 country allocation (top) Germania 20.22%, Spagna 18.61%, Italia 13.89%, Francia 11.25%, UK 10.54% e Olanda 6.98%.

WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF, è proposto nelle classi a distribuzione semestrale (IE00BD49R912) o ad accumulazione (IE00BD49RB39) dei proventi sulla base di un TER annuo pari allo 0.18%.

WisdomTree EUR Government Bond Enhanced Yield UCITS ETF rappresenta, invece, l’alternativa esclusivamente governativa basata sull’offerta fixed income dell’Unione economica e monetaria europea (UEM, zona euro). Nelle due declinazioni in cui è proposto, ossia a distribuzione semestrale dei proventi (IE00BD49RJ15) e ad accumulazione (IE00BD49RK20), questo ETF è costruito sulla base dei componenti del Bloomberg Barclays Euro Treasury Bond Index (TR), ossia anche in questo caso, da titoli con merito creditizio investment grade. Naturalmente, rispetto al prodotto aggregate, occorreranno alcuni cambiamenti nei vincoli che la selezione deve rispettare al fine di non discostarsi troppo dal parent index [2].

Le principali informazioni sul portafoglio prodotto sono, in data odierna:

credit Rating AAA 21.44% AA1 - AA3 23.86% A1 - A3 25.13% BAA1 - BAA3 29.57%;

maturity meno di 3 anni 6.8%, da 3 a 7 anni 30.3%, da 7 a 10 anni 32.8%, più di 10 years 30.1%;  
country allocation Italia 27.9%,  
Spagna 23.5%, Germania 20.5%,  
Francia 16.1% .

Il TER richiesto per le due varianti di questo ETF è pari allo 0.16%.

Tutti gli ETF trattati ricorrono ad una metodologia di replica fisica ottimizzata.

Per WisdomTree si tratta della seconda famiglia prodotti sul fixed income dopo il lancio del primo ETF con focus sui COCO Bonds, un'altra alternativa d'investimento innovativa strettamente legata alle peculiarità del contesto attuale.

#### Riferimento [1]

Nel dettaglio:

- lo scostamento massimo tra i pesi attribuiti nei due indici ai vari settori (Government, Government related, Corporate, Securitized) non può superare il 20% eccetto che per le cartolarizzazioni, per le quali lo scostamento è tollerato solo fino al 10%
- il peso nozionale di ciascun bucket non può risultare differente da quello osservato (per lo gruppo) nel parent index per oltre il 5%, ciascun bucket per essere considerato deve mostrare un market value di almeno lo 0.15% del valore del parent index (almeno 10 miliardi di euro)
- la duration dell'indice enhanced non può eccedere di oltre un anno quella del parent index
- la volatilità del tracking error (TEV) dal parent index non può eccedere i trentacinque punti base al mese
- portfolio turnover mensile (l'indice è ribilanciato mensilmente) è capped al 5%
- il peso della categoria con merito di credito inferiore (ossia, trattandosi di titoli investment grade, la Baa) non può eccedere per oltre il 15% quella mostrata dal parent index

#### Riferimento [2]

Nel dettaglio:

- la volatilità del tracking error (Tracking Error Volatility o TEV) per ogni indice enhanced yield dovrebbe essere inferiore a 35bp ogni mese se parametrata rispetto al parent index;
- la durata finanziaria media del portafoglio non deve essere superiore di 12 mesi rispetto quella mostrata dal parent index
- il peso di ogni blocco (bucket) non può discostarsi per oltre il 10% rispetto a quanto osservato per lo stesso gruppo nel parent index
- il peso di ciascun paese investito non può variare di oltre il 20% rispetto a quello dal parent index
- portfolio turnover mensile (l'indice è ribilanciato mensilmente) è capped al 5%





# Glamour Café

Via Don Luigi Palazzolo 76  
BERGAMO  
035 210189



# PROSSIME USCITE



## CAPITOLO 4

# BOND ETF, L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE: TRA RISCHI E OPPORTUNITÀ, IL FUTURO "NEW NORMAL" DEI BOND NELL'INVESTIMENTO ETF

Le strategie smart beta virano con decisione verso il fixed income ma anche l'investimento sostenibile "tradirà" l'equity per la "nuova normalità" dei green bond

In principio era l'equity, e poco altro. L'impiego degli ETF quale veicolo d'investimento in equity costituisce, senza dubbio, il canale principale attraverso il quale, negli ultimi 10 anni, oltre 5000 miliardi di dollari sono confluiti nei replicanti. Gli ETF movimentano una crescente quota del totale investito in azioni a livello globale, elevatissima (tra replicanti passivi e gestioni quant/algoritmi si arriva oltre il 50% del totale) per strumenti a gestione passiva e sufficiente, in taluni casi, a suscitare i timori delle autorità di vigilanza, da sempre impegnate nell'individuazione di eventuali potenziali distorsioni derivanti dalla negoziazione di questi strumenti (ad esempio, le dimensioni di alcuni di essi potrebbero facilitare i crolli

borsistici mentre la loro struttura è in grado di promuovere l'investimento in titoli anche non meritevoli o illiquidi). Il mercato obbligazionario, certo più vasto di quello dell'equity (più emissioni per lo stesso issuer nel tempo e con diverse caratteristiche) ma nel contempo molto meno liquido di quest'ultimo, non ha finora trovato negli ETF un'alternativa in grado di surclassare (a livello di performance e flessibilità) la gestione attiva.

Nonostante questo, la diffusione sempre maggiore di replicanti di bond indices è anch'essa tenuta sotto stretta osservazione. Se le stime parlano di un mercato ETF pronto a schizzare, entro il 2023, a quota 10 000 miliardi di dollari, non ci sono infatti dubbi in merito al fatto che questi massicci investimenti avverranno in bond ETF. Se i bond ETF azionari potrebbero creare distorsioni e problemi, anche a causa della sempre crescente liquidità, quella che caratterizza questi replicanti fixed income potrebbe, in condizioni di stress sui mercati, creare grandi problemi in quanto, come detto, oggi non supportata da altrettanta facilità di scambio sul mercato sottostante. Recentemente interrogata sull'argomento, l'ex Governatore della Fed, Janet Yellen, ha infatti posto in evidenza i pericoli derivanti dalla futura diffusione di questi strumenti. La Yellen, si è detta preoccupata di come il mercato OTC

dei bond non si sia mai ripreso dall'impatto della crisi ( gli interventi della Fed hanno soltanto contribuito, in questo specifico contesto, a ritardare un ritorno degli istituzionali all'operatività bilaterale pre crisi) e di come la crescente diffusione degli ETF sui bond abbia costituito per gli operatori addirittura un'alternativa a questo ormai inefficiente mercato fuori borsa. Certo, affinché i bond ETF siano in grado di soddisfare esigenze tipicamente istituzionali (in Europa di gran lunga i primi investitori in ETF), oltre alla crescente liquidity e alle altre sicurezze offerte dai circuiti di borsa regolamentati, sarà necessaria anche una maggior varietà e sofisticazione dell'offerta. Il processo di migrazione delle strategie smart beta verso l'asset class obbligazionaria è infatti già in atto con solo 20 lanci equity smart beta finora registrati nel 2018 contro il record di 100 strumenti (dati Bloomberg Intelligence) toccato lo scorso anno, il tutto a fronte di un sempre maggior numero di lanci per quanto invece riguarda il segmento fixed income. Gli analisti fanno anche notare come solo pochi equity smart beta abbiano raccolto il favore degli investitori. Il riferimento va alle strategie multifactor, quelle, in estrema sintesi, in grado di massimizzare i benefici di eventuali condizioni positive di mercato, ma, nel

contempo, capaci di arginare le perdite nel caso di forti ribassi. Oggi, con i dubbi sulla crescita, la fine del QE in Europa, i potenziali ulteriori rialzi dei tassi in USA, le guerre commerciali e il bisogno di decorrelare da un'equity tornata volatile, l'investitore sente l'esigenza di maggiori alternative anche in campo fixed income.

Questo, negli ultimi anni, non ha certo potuto godere di performance interessanti (in senso assoluto) sui prodotti obbligazionari a causa di una condizione prolungata di bassi tassi d'interesse come è invece avvenuto per la controparte equity, grazie all'ascesa dei corsi azionari e alla riduzione delle spese. Anche la specifica natura delle emissioni obbligazionarie rispetto all'equity non ha certo giocato a favore dei bond ETF: a tal proposito basti pensare alla struttura prevalentemente OTC del mercato dei bond (gli ETF hanno solo sottostanti quotati), e all'inefficienza di paradigmi ormai consolidati in campo equity una volta impiegati su bond indices (una metodologia di pesatura passiva tradizionale come quella basata sulla semplice capitalizzazione di mercato attribuisce pesi maggiori laddove si concentra anche maggior indebitamento) o ai privilegi dei gestori attivi nel contrattare i prezzi in fase di sottoscrizione. L'high Yield, arrivato a proporsi, nella sua ultima

declinazione ETF, persino sotto forma di COCO bonds bancari (WisdomTree e Invesco), ha rappresentato invece un'eccezione proponendo rendimenti extra, seppur con rischi ridotti dovuti a dati macro incoraggianti (questi bond sono sub investment grade quindi più esposti ad eventi di credito) mentre i rendimenti su emissioni di tipo investment grade erano ancora troppo contenuti. Cedole più alte limitano l'impatto della crescita dei tassi sul prezzo ma è anche vero che un'eccessiva propensione al rischio ha gonfiato i prezzi, e questi sono ormai sotto stress. In sostanza, neppure il segmento HY ha potuto sottrarsi ai non certo positivi risultati registrati dall'asset class negli ultimi mesi.

Si avverte dunque l'esigenza di alternative in grado di fornire, ad esempio, accesso a extra rendimento in condizioni ottimali ma senza i dubbi di un investimento con deboli fondamenta, ossia, di ETF smart beta con sottostante obbligazionario. Il nuovo WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF, disponibile da pochi giorni su Xetra e LSE e Borsa Italiana è un esempio di questa nuova tendenza.

WisdomTree propone anche un'alternativa esclusivamente focalizzata sul segmento governativo, il WisdomTree EUR Government Bond Enhanced Yield UCITS ETF- Da notare, infine, che l'applicazione di

logiche smart beta a titoli di debito investment grade è una soluzione in grado di aprire le porte ad investimenti destinati a restare in

class obbligazionaria, che dire degli approcci basati sulla sostenibilità. Un'altra evoluzione destinata a cambiare il volto dei bond ETF è



portafoglio a lungo, il che, nel caso dei bond, si sposa perfettamente con l'operatività tradizionalmente più ridotta che caratterizza questa asset class. Se le strategie smart beta vertono con decisione verso l'asset

infatti costituita proprio dall'approccio ESG. Sono, infatti, oltre 170 i prodotti lanciati da inizio anno che fanno proprie, seppur in svariate declinazioni, metodologie di

selezione ESG e, nonostante nel 2018 la raccolta non si sia mantenuta ai livelli degli anni precedenti, gli analisti concordano sul fatto che, anche in questo caso, il ridotto numero di alternative presenti sul mercato abbia costituito il limite principale. Anche l'approccio sostenibile è, come per quello smart beta, per lo più associato ai replicanti con sottostante azionario e solo tra 2016 e 2017 abbiamo avuto i primi lanci di ETF con sottostante bond ESG, con la sinergia ESG smart beta sbarcata su Borsa Italiana solo in questo 2018. Secondo molti, questa è un'evidenza che però non resterà tale in futuro. Integrare un approccio sostenibile ESG ad una selezione bond significa anche aumentare la sorveglianza del merito creditizio dell'investimento al di là delle consuete valutazioni di rating (individuando per tempo situazioni instabili), una tutela che secondo AM del calibro di PIMCO, è già oggi imprescindibile per qualunque lender. L'asset manager, attraverso le parole di Mike Amey e Gavin Power, propone l'esempio del Sud Africa ricordando come queste metodiche avrebbero posto sotto la lente d'ingrandimento il crescente livello di corruzione raggiunto dalla presidenza, offrendo, una preziosissima indicazione circa l'opportunità di alleggerire o chiudere per tempo le posizioni sul debito del paese. Ma anche la già

ricordata predisposizione all'investimento protratto nel tempo, tipica del fixed income, sarà discriminante nel fare dei bond ETF il "the next new normal", in tema di sostenibilità (come lo chiamano in PIMCO riprendendo un'espressione spesso usata in questi anni per indicare il previsto perdurare di una condizione di tassi bassi e la continua ascesa dei corsi azionari). L'investimento sostenibile, infatti, tende a mostrare benefici nel tempo e ad instaurare circoli virtuosi (fondamentali soprattutto in un contesto nel quale, ad esempio, l'interventismo dei banchieri centrali, dopo anni, sta venendo meno anche in Europa). Il fatto che, a differenza di quanto accade con l'equity, un emittente corporate o governativo debba tornare spesso sul mercato per collocare nuove obbligazioni, incentiva quest'ultimo a impegnarsi maggiormente nel raggiungimento degli obiettivi previsti sia che si tratti di green bond o anche solo di comuni obbligazioni. Secondo Bloomberg, le stime di ascesa per il mercato dei green bond sono in netta crescita e tale crescita sarà necessariamente orientata dal rispetto dei 17 obiettivi per il 2030 [Sustainable Development Goals (SDGs)] definiti e unanimamente accettati nel 2015 dai 193 paesi che compongono dell'U.N. Gli analisti di PIMCO fanno notare che i circa 4 trilioni che saranno necessari

annualmente per concretizzare l'ambizioso piano saranno investiti direttamente dal settore pubblico oppure dal privato (con il sostegno del pubblico) e che, dato l'orizzonte temporale molto esteso, ciò potrebbe portare all'emissione di un'ingente quantità di bond specifici, questi pronti ad entrare negli ESG indices sottostanti ad una nuova schiera di bond ETF

L'Unione Europea ha presentato a marzo la propria strategia d'intervento che include l'allargamento dei poteri delle autorità di vigilanza (ESMA) anche sul rispetto dei criteri ESG da parte delle istituzioni finanziarie in termini di obblighi d'investimento, nuovi requisiti patrimoniali prudenziali

(“fattore sostegno verde”) e disclosure di specifiche informazioni necessarie per le valutazioni ESG. Come ispirato dalla MIFIDII, anche in questo caso trasparenza ed un adeguato grado di consapevolezza prima dell'investimento saranno garantite all'investitore retail di modo da consentire a ciascuno di operare scelte di allocazione consapevoli anche secondo criteri di sostenibilità. Gli “strumenti” saranno nuove certificazioni UE per i prodotti finanziari che rispettano certi requisiti e la definizione di un linguaggio condiviso per la finanza sostenibile (i criteri oggettivi sono sempre stati uno dei maggiori limiti) e, prevedibilmente, un sistema di incentivi.



### ***Il piano UE per la sostenibilità***

*L'esecutivo di Bruxelles ha a più riprese chiarito l'importanza del ruolo della finanza nel contribuire al raggiungimento dei 180 miliardi di EUR l'anno necessari a rispettare gli impegni presi a Parigi in termini di sostenibilità. La creazione di un sistema economico efficiente che consegua anche **obiettivi sociali ed ambientali oltre che in grado di veicolare risorse verso questi investimenti** è vitale a tal fine.*



accu ra



Un unico  
referente



Tanti  
settori



Un solo  
obbiettivo:  
il tuo

[www.accurasrl.it](http://www.accurasrl.it)  
Via Teodoro Frizzoni, 22 Bergamo

A



Lui ha scelto di rinnovare la sua immagine aziendale a 360 gradi.

B

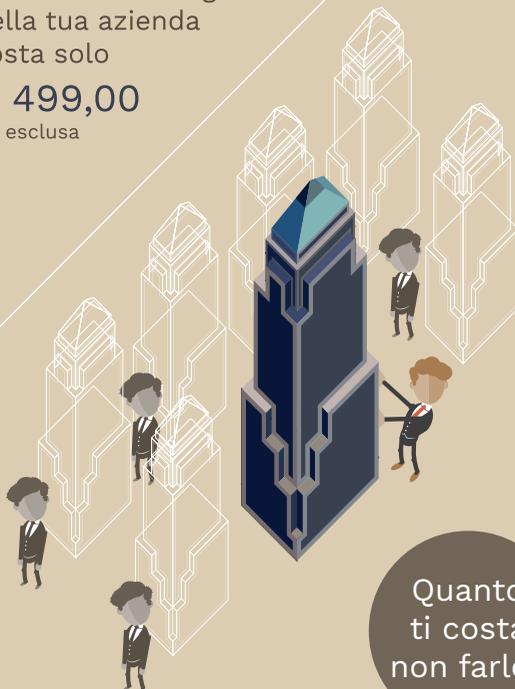


Lui non sceglie.

Rinnovare l'immagine della tua azienda costa solo

**€ 499,00**

iva esclusa



Quanto ti costa non farlo?

- ▶ Creazione e revisione brand
- ▶ Realizzazione Brochure e illustrazioni pubblicitarie
- ▶ Copy Writing



[opportunity@mba.srl](mailto:opportunity@mba.srl)

## CAPITOLO 5

# UNA “VENTATA D’ARIA FRESCA” A FIRMA WISDOMTREE: L’EQUITY È ANCORA INTERESSANTE TRA ACTIVE SHARE ELEVATO E SMALL CAP

**Le ipotesi d’investimento azionario strategico di WisdomTree, tra guerre commerciali, dubbi sulla crescita e massimi storici**

WisdomTree continua a ribadire il suo interesse per il mercato europeo ETP. L’ampliamento e l’evoluzione della gamma prodotti di quello che, dopo l’acquisizione della parte preponderante delle attività a marchio ETF Securities, è oggi il primo issuer indipendente ETP a livello globale (il primo issuer per dimensioni è, e resta, BlackRock con la sua inarrivabile leadership mondiale) sono ben visibili anche su Borsa Italiana. L’asset manager con base a New York, domina ormai il segmento ETC con la gamma boost mentre in campo ETF prova ad acquistare nuove quote di mercato con idee d’investimento che fanno dell’innovazione prodotto un fattore distintivo. Oltre alla volontà di sfruttare le peculiarità dei mercati



finanziari europei, comun denominatore delle proposte fixed income è certo il tentativo di offrire all'investitore alternative d'impiego del capitale che permettano un posizionamento sul mercato non più solo passivo ma in grado, piuttosto, di fornire potenziale extra rendimento moderando, nel contempo, l'incertezza in merito alle prospettive di crescita, alla conseguente evoluzione dei tassi e quindi dei prezzi delle obbligazioni. Ma oggi l'incertezza non manca certo neppure dal lato equity, anzi, si potrebbe dire che l'apprezzamento per l'asset class obbligazionaria transita anche dal bisogno di diversificazione derivante dai dubbi relativi alle alte valutazioni raggiunte dai listini americani e dai timori per le guerre commerciali. Proprio l'equity statunitense, per alcuni sopravvalutata ma certo sostenuta da dati macro quantomeno solidi, costituisce l'asset class sottostante ai primi due ETF proposti oggi da WisdomTree su Borsa Italiana. La soluzione adottata dal WisdomTree US Multifactor UCITS ETF, consiste in un approccio smart beta multifattoriale che consente rendimenti corretti per il rischio. L'ETF, denominato in USD, offre esposizione fisica al proprietario WisdomTree US Multifactor Index TRN, un benchmark che si propone una sovraesposizione al fattore momentum, notoriamente top

performer in USA negli ultimi anni, ma, in più, prende in considerazione anche altri factors (value, size, qualità e bassa volatilità) allo scopo sia di ottenere un miglior posizionamento preventivo quando, inevitabilmente, saranno altri factors a prendere il sopravvento sia una maggiore diversificazione tra questi, onde evitare che l'esposizione eccessiva a un solo factor possa portare a sotto performance. Non esiste però nessun predeterminato parent index. L'universo d'investimento è infatti rappresentato dall'intera gamma titoli quotata sul NYSE, sul NASDAQ Global Select o presso i listini del NASDAQ Global Market, un certo vasto campione scremato poi in base alla rispondenza a determinati criteri per procedere con l'approccio smart beta e il suo aggiornamento. L'ETF prevede dunque una minore correlazione con l'andamento del mercato e persino una "neutralità settoriale" rispetto alle selezioni tradizionali. La strategia stessa, con le sue selezioni e i suoi ribilanciamenti trimestrali, è dunque il solo elemento da tenere in considerazione. Questa è identificata dai vertici dell'asset manager americano come "una ventata d'aria fresca" nel segmento degli ETF smart beta multifactor grazie all'elevato grado di active share (1) da essa raggiunto in un mercato, che, secondo l'issuer, sarebbe popolato da

strumenti che non mostrano un'effettiva capacità di sovrapposizione ai factors di volta in volta più redditizi ma, piuttosto, un'evidente e costante debolezza su tutti i fattori. La strategia, chiara e trasparente, è di seguito riportata.

**Punteggio fattoriale**  
composito: l'universo di partenza di 800 titoli USA classificati per capitalizzazione di mercato ottiene dei punteggi in base a due fattori



fondamentali (value e qualità) e due fattori tecnici (momentum e bassa correlazione). Ai titoli viene assegnato un punteggio fattoriale composito basato su questi quattro singoli punteggi fattoriali.

**Punteggio di volatilità:** le prime 200 società con i punteggi multifattoriali composti più elevati sono incluse nell'indice e viene loro assegnato un punteggio di volatilità basato su un periodo trailing di 12 mesi che premia i titoli meno volatili con i punteggi più alti.

Sistema di ponderazione corretta per il rischio: i singoli titoli sono

ponderati all'interno dell'indice tramite una combinazione, ripartita equamente (50/50), del loro punteggio fattoriale composito e del punteggio di volatilità durante i 12 mesi precedenti.

**Ribilanciamento trimestrale:** l'ETF è ribilanciato trimestralmente e la ponderazione massima di ogni singolo titolo al ribilanciamento ha un tetto massimo del 4%.

**Neutralità settoriale:** inoltre, il fondo vincola le scommesse settoriali applicando la neutralità settoriale contro il mercato. Ciò comporta che la generazione di alpha provenga dal processo di selezione multifattoriale e non da ampie deviazioni settoriali rispetto all'universo delle ponderazioni sulla capitalizzazione di mercato. L'issuer propone questo ETF sia nella classe a distribuzione trimestrale dei proventi

(IEOBD8ZCY59) che in quella ad accumulazione (IEOBD8ZD313) e identifica in 30 punti base l'ammontare delle spese annue richieste. La gamma WisdomTree europea propone già alternative mono-fattoriali quality/income o con approcci che considerano diversi fattori (quality, dividend e growth oppure dividend, value e size), ma i due ETF appena quotati assurgono oggi al ruolo di top di gamma per quanto attiene la diversificazione fattoriale offerta.

Notoriamente correlato con i listini americani, l'indice Nikkei potrebbe

non rappresentare la soluzione d'investimento ideale nel caso si tema per le sorti dell'azionario statunitense oppure per un peggioramento delle relazioni commerciali tra paesi. Tuttavia, tralasciando le large cap, l'equity nipponica small cap, potrebbe invece costituire un'alternativa per chi intende conservare un'esposizione azionaria meno correlata a Wall St. ma anche all'evoluzione dei listini europei (correlazione media 0.5) in quanto prevalentemente trainata dalla crescita interna del paese.

Dipendendo infatti per almeno l'80% dei ricavi dalla domanda interna, oltre che costituire un riparo dalle guerre commerciali, l'equity in questione potrebbe sfruttare la forte domanda che caratterizza oggi il paese ed amplificarne gli effetti grazie alle maggiori potenzialità di crescita. Sulla base di queste considerazioni, WisdomTree adotta l'indice di strategia smart beta

WisdomTree Japan SmallCap Dividend Index TRN, che implementa una strategia dividend, size e value, con gli ultimi due fattori di gran lunga top performer per l'intera area geografica di riferimento negli ultimi 10 anni. La quotazione del nuovo WisdomTree Japan SmallCap Dividend UCITS ETF, in valuta base dollari americani, avviene nella versione a distribuzione semestrale (IEO0BFXYK923) ed in quella ad accumulazione dei proventi

(IEO0BFXYKD63). Anche in questo caso, l'indice non dichiara un parent index specifico ma, come vedremo tra poco, identifica come suo universo d'investimento l'intero listino della borsa di Tokyo per poi iniziare ad applicare diversi filtri fino ad identificare il campione più idoneo alla strategia (neppure la qualifica di "small cap" è derivata da quanto osservato in un indice esterno). I dettagli della strategia sono i seguenti.

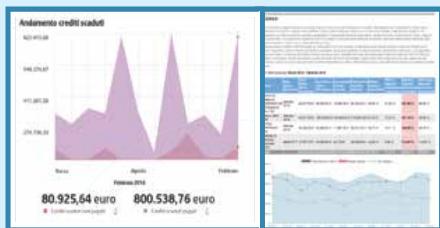
Universo dell'indice: le componenti devono essere quotate alla Borsa di Tokyo e avere versato almeno 5 milioni di dividendi liquidi lordi su azioni di capitale ordinario nel ciclo annuale precedente alla ricostituzione annua. La capitalizzazione di mercato deve essere di almeno 100 milioni alla data di screening. Selezione delle componenti: dall'universo di cui sopra, per creare l'indice, vengono rimosse le 300 società più grandi per capitalizzazione di mercato. I parametri di selezione sono pertanto piuttosto ampi. Ponderazione: la ponderazione si basa sui dividendi liquidi distribuiti (dividendo per azione x numero di azioni in circolazione). C'è un tetto del 2% per ogni singola componente e un tetto del 25% per ogni singolo settore. Screening dei volumi: il processo di WisdomTree è anche sensibile alla liquidità delle componenti sottostanti e garantisce





# Ctrl Risk

Migliorare le condizioni bancarie, l'accesso al credito e tutelare i crediti concessi è importante per la tua azienda?



## CTRL RISK

Il modo più semplice e veloce per ottenere un'analisi approfondita della Centrale Rischi di Banca d'Italia.

## CAPITOLO 6

# WISDOMTREE PORTA ANCHE SU BORSA ITALIANA UN ETF PUT WRITE: IL PREMIO ALLA VOLATILITÀ DAL PUNTO DI VISTA DELL'INVESTITORE ISTITUZIONALE

**Il nuovo strumento consente di beneficiare dell'andamento dello S&P500, mitigandone la volatilità e i ribassi grazie a un cuscinetto di opzioni**

Incerti se investire in bond, equity, o commodities, ed assorti nel costante monitoraggio dei rischi derivanti dai cambi, in un momento storico che non manca di presentare grandi incognite per tutte le asset class, gli investitori stanno valutando in questi mesi il ricorso a strumenti strategici in grado di gestire, e magari trarre vantaggio, dall'unico punto fermo offerto oggi dai mercati: l'incertezza. Ricorrere ad un gestore o ad un prodotto factor based evoluto può certo regalare una maggiore selettività e dinamicità all'investimento ma, pur consentendo di restare sul mercato, non evita l'ingresso a prezzi molto elevati, da scontarsi insieme a commissioni altrettanto importanti. Il ritorno della volatilità, a maggior

ragione di quella attesa, ha invece subito incontrato l'euforia di chi opera scelte direzionali precise, sia via ETF che a mezzo derivati (certificati, CFD), posizionamenti questi, che necessitano però di una costante attenzione e, spesso, di un atteggiamento mordi e fuggi, quello che solo traders professionisti e le grandi banche d'affari possono permettersi. A livello istituzionale, in particolare, che si tratti di market making o proprietary trading, implementare strategie non direzionali in derivati in grado di sfruttare la volatilità a proprio vantaggio senza assumersi troppi rischi è la norma (la volatilità fa volare bilanci e quotazioni delle banche d'investimento), e le opzioni sono senza dubbio uno degli strumenti più utilizzati. WisdomTree, da poco sul mercato con il suo innovativo ETF sui COCO bonds AT1, gioca ancora la carta delle strategie d'investimento tipicamente istituzional con lo sbarco su ETFplus del suo WisdomTree CBOE S&P 500 PutWrite UCITS ETF (IEOBD49R243), indice sottostante CBOE S&P 500® PutWrite Index, un ETF che si propone di imbrigliare il premio alla volatilità implicito nella vendita di opzioni put sull'indice S&P 500. La volatilità sempre più elevata derivante dai dubbi geopolitici e dalle tensioni sulle principali asset class ed ha alzato notevolmente il prezzo dei derivati in grado di fornire un

rendimento in caso di ribasso dei corsi equity, tanto che in molti ritengono questi strumenti troppo onerosi per essere sfruttati. Imbrigliare il premio al rischio di ribasso consente però di esporsi sull'indice americano avvalendosi, come vedremo, di un cuscinetto contro le perdite e senza rinunciare a cavalcarne i rialzi. L'ETF intende operare in due fasi sfruttando un posizionamento in derivati che consiste nella vendita di options e coperture via titoli di stato. L'indice incorpora appunto una strategia che implica la scrittura mensile di SPX Puts, come sono definite le opzioni put europee sull'S&P 500 trattate al Chicago Board Options Exchange, (il terzo venerdì del mese, roll date che coincide anche con la scadenza di queste options) sempre at the money (ossia vendute con strike pari al valore dell'indice in quel momento). I ricavi derivanti dalla vendita, oggi e in prospettiva rilevanti, sono poi reinvestiti in una certa quantità di titoli di stato statunitensi a brevissima scadenza (T-bills con maturity a uno o tre mesi). Questi titoli a basso rischio emittente e con duration minima dovrebbero, nel caso di un ribasso dell'indice al di sotto dello strike implicito nelle puts, offrire copertura per le perdite derivanti dalla posizione in derivati, de facto, collateralizzandola. La necessaria piena

collateralizzazione deriva dal fatto che il numero di put vendute è scelto di volta in volta proprio con l'obiettivo di garantire la copertura (la massima perdita possibile sulle put è pari o inferiore al valore della posizione in T-Bills). Si tratta di una tutela indispensabile per rispettare gli obblighi imposti dall'exchange, portare nelle mani dell'investitore una strategia potenzialmente molto rischiosa oltre che un adempimento necessario per negoziare in borsa questi derivati nella piena tutela dell'acquirente. Partendo dal presupposto di una forte volatilità attesa e di chiari timori per un ribasso delle quotazioni, dunque, in caso di un effettivo drawdown dell'indice S&P, l'esistenza di premi maggiorati sulle put options ridurrà, almeno in parte, le perdite derivanti dall'esercizio delle put vendute da parte degli acquirenti (tecnicamente, le put sarebbero in the money alla scadenza) queste comunque pienamente collateralizzate. In altri termini, l'ETF è meno esposto ai ribassi rispetto all'indice S&P (sovraperforma l'indice durante i ribassi), condizione che lo accomuna ad un prodotto smart beta multifactor iscritto sull'indice stesso. Il valore dell'indice di Sharpe sintetizza quanto riportato, mostrando, per l'indice in esame, valori migliori rispetto a quelli dell'S&P 500 oltre ad un beta inferiore. In caso di rialzo delle

quotazioni azionarie, invece, alla data di esercizio delle put (scadenza), queste non saranno esercitate, l'acquirente del derivato perderà i soldi investiti, mentre l'ETF godrà dei benefici della vendita con un ammontare fisso di profitto, come pure del rendimento derivante dai bond acquistati. Tuttavia, questa strategia è in grado di trarre vantaggio anche da situazioni in cui i corsi lateralizzano in quanto, anche in questo caso, la volatilità può essere tutt'altro che contenuta. Una condizione di rientro della volatilità è assimilabile a quotazioni in salita fatta eccezione per un ammontare più ridotto del premio connesso alla vendita delle put. Va notato che quella proposta non costituisce una strategia di copertura dai ribassi dell'indice per un investitore che già detiene equity USA in portafoglio, visto che la scrittura di put richiederebbe invece posizioni short per essere debitamente coperta dai ribassi. La classe oggetto d'offerta è quella Acc (accumulazione) e il TER richiesto annualmente è pari a 38 punti base. Lo strumento è in valuta base USD ed è quindi esposto al rischio cambio.

# MBA

Consulting &  
Services Srl



Valutare il rapporto con la banca è generalmente molto complicato.  
Come puoi tutelarti?

Sapere cosa si paga è un diritto,  
verificarne la correttezza  
è un tuo dovere

## I NOSTRI SERVIZI



Analisi Centrale dei Rischi



Analisi derivati



Corsi di formazione



Analisi contratti bancari



Analisi conto corrente



Riduzione oneri bancari

**MBA Consulting & Services S.r.l**  
soluzioni d'impresa per un mondo che cambia

**Sede Legale e Operativa**

via Teodoro Frizzoni, 22 | 24121 Bergamo  
opportunity@mba.srl | www.mba.srl

## CAPITOLO 7

## MAKING CHINA SIMPLE AGAIN

Con uno slogan d'ispirazione "vagammente trumpiana", "MAKING CHINA SIMPLE AGAIN", MSCI introduce a giugno le A-shares cinesi nei suoi indici di punta, mentre l'Arabia Saudita "studia" per il 2019

Tutto come nei programmi: oggi chi ha in portafoglio alcuni dei noti ETF con benchmark MSCI o Russell con focus emerging o world detiene già anche una quota di A-shares cinesi. Come infatti preannunciato a maggio nel corso del Market Classification Review, dopo FTSE Russell, anche MSCI non delude le attese della Cina e a giugno include le A-shares continentali di Shenzhen e Shanghai nei suoi indici emerging e ACWI, seppur con le dovute cautele. La selezione dei titoli si limita, infatti, a una ridotta quota del mercato on-shore (per alcuni perfino simbolica) al fine di consentire l'accesso ai più famosi indici MSCI soltanto alle large cap che mostrino una volatilità mai eccessiva e un ridotto rischio di sospensione. Se la percentuale di

azioni che possono vantare queste caratteristiche è molto contenuta, questo non limita affatto l'importanza dell'evento considerato l'enorme potenziale dell'equity cinese. Dal primo giugno, MSCI ha incluso nei suoi indici solo 234 azioni, un quantitativo leggermente superiore alle attese (222), ma che fa da apripista a quello che è oggi il secondo mercato dell'equity a livello mondiale per dimensioni dopo quello USA. Nel dettaglio, gli indici interessati mostrano ora le seguenti quote di equity cinese di tipo A: 1.26% MSCI China Index, 0.39% MSCI Emerging Markets Index e 0.10% per il MSCI ACWI Index. Come noto, tutti i provider hanno provveduto a realizzare anche indici dedicati a questa singola categoria di azioni al fine di dare all'investitore la possibilità di investire subito in questi titoli senza attendere che il processo di inclusione negli indici più diversificati si concluda (saranno necessari anni). Nel caso di MSCI, sono ben undici i nuovi indici lanciati, differenti per valuta e capitalizzazioni scelte. Il MSCI Cina A-shares, ad esempio, consente l'accesso a 700 large e mid cap continentali, il MSCI China MidCap A-shares opta per le aziende mediamente capitalizzate, altri ancora ampliano l'universo d'investimento anche ad altre categorie di equity cinese. In particolare, in questa sede risulta

particolarmente interessante il MSCI China A shares Inclusion, benchmark che rivela un'esposizione esclusivamente large cap ma aggiornata nel tempo al preciso scopo di ricalcare e tracciare la parziale inclusione di queste azioni negli indici più diffusi. Questo indice ci mostra, dunque, le caratteristiche del paniere scelto per i top indices sia in termini di top ten holdings sia per quanto riguarda sector/country breakdown, informazioni, queste, che provvediamo a riportare di seguito. Le top ten holdings sono:

KWEICHOW MOUTAI A (HK-C) 5.21%  
(Cons Staples)  
PING AN INS A (HK-C) 3.71%  
(Financials)  
CHINA MERCH BK A (HK-C) 3.28%  
(Financials)  
HANGZHOU HIKVIS A (HK-C) 1.99%  
(Info Tech)  
MIDEA GROUP CO A (HK-C) 1.90%  
(Cons Discr)  
INDUSTRIAL BANK A (HK-C) 1.83%  
(Financials)  
SHANGHAI PUDONG A (HK-C) 1.71%  
(Financials)  
ICBC A (HK-C) 1.68% (Financials)  
WULIANGYE YIBIN A (HK-C) 14.04  
1.65 Cons Staples  
SAIC MOTOR CORP A (HK-C) 13.22  
1.56 Cons Discr

Il sector breakdown è invece oggi strutturato come segue:

Financials 33.03%, Consumer Staples 12.73%, Industrials 12.29%, Consumer Discretionary 10.47%, Information Technology 7.47%, Materials 6.41%, Health Care 6.38%, Real Estate 5.54%, Utilities 3.44%, Energy 2.12% e Telecommunication Services 0.12%.

Al fine di rispettare alcuni limiti al trading che ancora persistono nel contesto dello Stock Connect, il processo di inclusione delle A-shares negli indici è però articolato in due fasi, la seconda della quali si concretizzerà ad agosto di quest'anno, con il raggiungimento di una quota complessiva del 5% del mercato cinese delle A-shares rappresentato all'interno dell'indice MSCI Emerging Markets, rispetto al 2.5% attuale (in termini di capitalizzazione di mercato aggiustata). Le A-shares passeranno da una quota dello 0.39% ad una dello 0.8% del portafoglio dell'indice. In conclusione, il colosso asiatico, che già detiene il 30.5% del portafoglio di questo indice via classi di equity tradizionali (B-shares, Overseas, H-shares, ADRs, REDchips, Pchips), amplierà la sua influenza dello 0.8%. Secondo previsioni MSCI, la piena inclusione del mercato A-shares porterebbe ad una riduzione della quota dell'equity offshore cinese (al 25.8%) e all'esclusione di alcuni paesi emergenti minori dall'indice in funzione dell'ingresso di una quota

del 16.2% destinata alle A-shares: la Cina raggiungerebbe dunque il 42% dell'indice ed avrebbe ampi margini di crescita sottraendo quote al gruppo "others" oggi al 28.9%. L'interesse per le A-shares non ha certo colto impreparati gli issuers, con DWS (Xtrackers) che sceglie proprio il MSCI China A Inclusion Index come nuovo benchmark per l'ETF che nel 2015 ha segnato il suo sbarco sul mercato americano ossia il Deutsche X-trackers CSI 300 China A-Shares Hedged Equity ETF (NYSE Arca: ASHX), prodotto di conseguenza rinominato proprio in questi giorni come Xtrackers MSCI China A Inclusion Equity ETF. Registrato anche in Italia e lanciato proprio questo mese sulle altre principali borse Europee, il Market Access STOXX China A Minimum Variance Index UCITS ETF, strumento firmato China Post Global(1), è invece il primo ETF smart beta sull'equity cinese A ad essere lanciato sui circuiti europei. Lo strumento, che adotta la replica fisica, intende puntare sull'equity di tipo A portando però in dote un minor volatilità rispetto alla concorrenza (le Ashares sono, in larga parte, molto volatili), frutto del factor minimum variance applicato alla selezione. L'ETF, al fine di garantire un' adeguata diversificazione, deve anche rispettare dei cap per quanto riguarda il singolo emittente (8%) e

limitare la somma delle quote superiori al 4.5% ad un massimo del 40% del portafoglio. Anche l'Arabia Saudita, alla ricerca di fonti di finanziamento alternative al petrolio, ha incassato i frutti del grande impegno legato all'ambiziosissimo piano di sviluppo Saudi Vision 2030 e ai molti aggiornamenti portati al suo sistema finanziario. MSCI ( come anche FTSE Russell in marzo), include oggi il paese nella categoria emergenti, un segnale importante che, ( non è certo un caso), è seguito, proprio in queste ore, della cancellazione del divieto di guida per le donne nel paese, un traguardo storico che elimina finalmente un simbolo di repressione ormai unico nel suo genere a livello globale, certo inconciliabile con le ambizioni saudite

Per l'inclusione negli indici però, tanto per MSCI che per FTSE Russell, si dovrà aspettare almeno il 2019 con la concreta realizzazione di ulteriori aggiornamenti al circuito borsistico, che, proprio in questi mesi si dovrebbe dotare per la prima volta di un efficiente sistema di clearing house, adeguare i meccanismi di opening e closing (e di trading in generale) a quelli dei circuiti internazionali, e implementare un



programma di market making efficiente. Le riforme non mancheranno di modernizzare il mercato dei titoli di stato locali, accessibile agli investitori istituzionali ma ancora troppo arretrato per le loro esigenze di base. L'Arabia Saudita dovrebbe raggiungere grazie all'inclusione una quota del 2.3% dell'indice emerging di MSCI. Anche in questo caso gli issuers di ETF non si fanno cogliere impreparati. Non perde tempo, ad esempio, Invesco che sceglie proprio giugno per lanciare il primo ETF in Europa con esposizione esclusiva sul paese, il MSCI Saudi Arabia UCITS ETF (la prima emissione di un prodotto di questo tipo sul NYSE è invece da attribuirsi ad iShares nel 2015). L'ETF

negozia in dollari americani su LSE e offre esposizione via swap al MSCI Saudi Arabia 20/35 Index. Considerata la struttura interna del mercato azionario saudita, da pochi anni accessibile, l'indice opta per un limite massimo fissato al 35% per la società più capitalizzata e del 20% per ciascuno degli altri 31 componenti.

#### **Riferimento [1]**

*China Post Global detiene il marchio Market Access acquistato da RBS e fa capo ad un'importantissima realtà cinese dell'Asset Management.*

## CAPITOLO 8

# L'EVOLUZIONE DEI GICS: A SETTEMBRE NASCE L'INDUSTRIA DEI COMMUNICATION SERVICES

**Cambia il nostro modo di comunicare e l'esistenza di conglomerate tecnologiche multisetoriali conduce index provider ed issuers verso nuovi schemi di classificazione: gli aggiornamenti ai GICS secondo MSCI e S&P**

Nel novembre dello scorso anno MSCI e S&P Dow Jones Indices, due tra i maggiori index providers avevano annunciato una profonda revisione dei Global Industry Classification Standard (GICS®), il sistema di classificazione dei titoli in industrie, settori e subsectors di appartenenza da loro impiegato e realizzato, prevedendone l'implementazione effettiva a partire dalla fine del mese di settembre (28 settembre) 2018. L'applicazione agli indici equity preesistenti è invece fissata a partire dalla semi annual review del prossimo novembre per MSCI. Nel frattempo, già dal secondo trimestre dell'anno in corso, i providers hanno richiesto feedback dai partecipanti al mercato in merito ai cambiamenti proposti ed generato indici ad hoc per

gestire al meglio il processo di transizione. Si tratta di cambiamenti di assoluta rilevanza considerata l'enorme mole d'investimenti che si rapporta a questi benchmark e, ancor di più, per il mercato ETF che non può permettersi di rispondere solo passivamente a cambiamenti di tale entità, tanto per quanto riguarda la gamma equity settoriale quanto per una vastissima fetta dell'offerta che, indirettamente, sfrutta i sistemi di classificazione come base imprescindibile (anche se spesso non evidente) del processo di definizione di indici complessi. I cambiamenti apportati nello schema di classificazione sono per lo più atti a recepire l'evoluzione del modo in cui le persone comunicano ed accedono ai contenuti di intrattenimento ed informazione e più in generale l'esistenza di colossi del tech ormai costretti in classificazioni che non ne rispecchiano le reali caratteristiche (ad esempio le FAANG). Questa situazione è il risultato di un generalizzato consolidamento che ha portato internet, il segmento delle telecomunicazioni e il settore di media a fondersi tra loro creando giganti spesso attivi contemporaneamente su più fronti. Il settore tech è insomma diventato troppo grande e le dimensioni di alcuni dei suoi protagonisti sono tali da far presupporre stabilità, crescita e diversificazione anche per il futuro. Si tratta della prima revisione del

modo in cui queste aziende tecnologiche vengono classificate dall'ormai lontano 1999 (primo anno di vita dei GICS), e, da allora, molte cose sono cambiate. A cominciare dalla capitalizzazione dei colossi tech (con capitalizzazioni vicine o oltre il trilione di dollari), tanto che la riclassificazione andrà a riguardare oltre l'8% della capitalizzazione complessiva dello S&P 500 impattando su settori che in aggregato ne costituiscono quasi la metà. Proprio gli ETF con sottostante equity IT, i più apprezzati tra quelli quotati a Wall Street nonché quelli che hanno portato in dote i capital gain più rilevanti negli anni passati, saranno tra i più impattati dalla riforma tanto che molti si interrogano in merito alla volatilità implicita che deriverà dalle vendite forzate di alcuni titoli non più compresi nei benchmark sottostanti (Alphabet o Netflix, solo per citarne due) e dagli acquisti da parte di altri replicanti nonché dalle implicazioni di altro genere, ad esempio in termini di tasse. Una revisione dei portafogli alla luce di tali modifiche è insomma d'obbligo per l'investitore. Per quanto riguarda i GICS, questi non costituiscono il solo sistema di classificazione e neppure il solo ad essere sottoposto a revisione in questi mesi ma, certamente, questi sono oggi lo schema più apprezzato e diffuso. I cambiamenti possono

essere riassunti nelle seguenti

quattro aree:

- “Telecommunication Services” sarà ampliata e rinominata come “Communication Services” (Telecom Serv. rimane sotto settore), settore che dunque erediterà aziende come AT&T, Verizon Communications, ma scontando, come mostreremo sotto, maggiore diversificazione ai suoi interno ;

- le “media companies” (Comcast, Disney e Netflix) non rientreranno più in Consumer Discretionary bensì confluiranno in “Communication Services”;

- le “internet services companies” (Alphabet, Baidu, Facebook) saranno estromesse da Information Technology per passare a Communication Services ;



*La nuova industria dei Communication services, un semplice schema*

- le “E-commerce companies” (ad esempio eBay e Alibaba) non rientreranno più in Information Technology ma bensì in Consumer Discretionary nella nuova sub industry “internet & direct marketing retail sub-industry” ponendo, finalmente, termine al dibattito in merito all’appartenenza o meno dell’e-commerce alla voce retail.

Il settore “Media”, conseguentemente, cessa l’attività (rimane sotto settore interno a Communication Services), mentre, all’interno di IT, cessano l’attività i sotto settori “Servizi e software per Internet”, Infrastruttura e servizi Internet, Software per intrattenimento domestico.

A seguito di questi (ed altri minori) cambiamenti, di fatto i più consistenti da quando, nel 2016, il real estate guadagnò la propria indipendenza dal financial

	Communication Services Sector	Information Technology Sector	Consumer Discretionary Sector
ACWI	67%	24%	20%
World	66%	19%	19%
USA	80%	21%	26%
World ex USA	29%	9%	9%
EAFE	29%	9%	9%
Europe	31%	3%	14%
EM	70%	44%	34%
US Investable Market 2500	80%	20%	24%

Fonte: MSCI GICS 2018 Consultations.

services, la nuova struttura GICS risulta ora composta da 11 Sectors, 24 Industry Groups, 68 Industries e 157 Sub-Industries.

Sono cifre importanti. Per fare un esempio, il sotto settore degli "Internet software and services", destinato a non far più parte del portafoglio dei settoriali IT, pesa oggi per il 16.7% della composizione di un benchmark come l'MSCI World Information Technology Index (come spiegato sopra), con titoli come Alphabet e Facebook, capitalizzati in aggregato per oltre un trilione di dollari, pronti a migrare verso il nuovo Communication services. Per indici MSCI ACWI diversificati, la categoria Communication Services, ora molto più ampia rispetto all'originaria Telecom. Serv., dovrebbe conquistare un peso intorno al 9% dell'indice contro il 3% precedente, un incremento che lascerà invariata la composizione settoriale complessiva dell'indice ad

eccezione delle due voci dalle quali le suddette megacompanies saranno estrapolate ossia IT, che dovrebbe veder ridotta la propria quota dal 18% al 14%, e Consumer Discretionary che passerà invece dal 12% al 10%. MSCI ravvisa anche importanti cambiamenti per i suoi indici Cyclical e Defensive in quanto, mentre IT e Consumer Discretionary manterranno de facto invariato il loro carattere ciclico, lo stesso non accadrà per la categoria Communication services che, a differenza dell'originaria Telecom. Serv., notoriamente di carattere difensivo, assumerà ora caratteristiche cicliche (in considerazione delle caratteristiche, appunto cicliche, dei titoli in ingresso proprio da IT e Consumer Discretionary). Infatti, da IT confluiranno in Communication Services titoli per il 41% del totale, da Consumer Discretionary il 26% mentre la categoria originaria

Telecommunication Services contribuirà per soli il 33% sul totale. Communication Services, oltre che certo meno difensiva, sarà dunque anche un'industria con un potenziale di crescita più elevato di quanto finora osservato con i tradizionali titoli telecom che, di fatto, venivano considerati utilities. Potenziale e minore sarà invece, secondo MSCI, impatto per fattoriali, ESG e tematici. Volendo osservare gli effetti del cambiamento in casa S&P Dow Jones indices, prendendo in considerazione il noto S&P 500 Index, la composizione originaria che attribuisce a Telecom. Serv. il 2%, a IT il 27%, e Consumer Discretionary il 13% (42% dell'indice in totale) lascerà il posto ad un'esposizione nella quale Communication Services copre l' 11% della capitalizzazione totale mentre IT e Consumer Discretionary si fermeranno, rispettivamente, al 20% e al 10% (invariato il peso complessivo dei tre settori al 42% dell'indice). E' bene ricordare che nell'autunno 2017 anche i concorrenti di FTSE Russell avevano provveduto ad una riorganizzazione del proprio sistema di classificazione di industrie e settori, alternativo ai GICS e conosciuto come Industry Classification Benchmark o ICB, identificando in dicembre 2018 l'entrata in vigore degli importanti cambiamenti adottati. Anche in questo caso, oltre all'indipendenza

finalmente guadagnata dal settore del real estate anche in questo schema di classificazione (è ora l'undicesima industria, lo stesso numero previsto dai GICS), è ancora il settore delle telecomunicazioni ad evolversi per riflettere i cambiamenti avvenuti nel contesto di business attuale. Anche in questo caso sarà operato un importante trasferimento di titoli dal "Technology Industry" e dal "Media Sector" ad un nuovo e ora più ampio settore "Telecommunication Industry", saranno implementate le industrie del "Consumer Discretionary" e "Consumer Staples" oltre che resi più chiari e definiti i subsectors di appartenenza con l'inserimento di addirittura 57 nuove famiglie (da 114 a 171). Come appare evidente, oltre ad una generale evoluzione del sistema, in questo caso il risultato complessivo ricercato è anche un generale avvicinamento alle classificazioni GICS. Infine, è attinente alla discussione il caso di BlackRock, indiscusso leader mondiale in campo ETF con la controllata iShares, la quale ha da alcuni mesi iniziato un percorso di internalizzazione dell'indexing. In questo caso, a motivare la decisione, aveva contribuito proprio la percezione di inadeguatezza del sistema GICS, valutato obsoleto per la mancanza di classificazioni adeguate al nuovo contesto di mercato. La soluzione proposta da

iShares, per ora solo di nicchia, è stata però estremamente innovativa in quanto l'algoritmo implementato nella gamma proprietaria Evolved fa sì proprio un sistema di classificazione evoluto molto simile a quello che sarà implementato da GICS e ICB, ma, in più, oltre ad una costante revisione, rende possibile l'appartenenza di una sola megacompany ( FAANG ) a più industrie contemporaneamente, suddividendone la capitalizzazione tra queste. L'evoluzione dei sistemi di classificazione si è certo dimostrata tardiva e la validità nel tempo dei nuovi schemi è tutta da valutare. Sono infatti presenti anche altre industrie prossime a cambiamenti altrettanto rilevanti. La crescita registrata negli ultimi anni dagli ETF

richiede indici trasparenti, in grado di rappresentare fedelmente un universo d'investimento che diventa sempre più specifico mirato e complesso. In assenza di un gestore, l'investitore, specialmente quello di lungo periodo cui ambiscono oggi gli ETF, non può permettersi continui stravolgimenti negli indici e tantomeno attendere anni prima che questi recepiscano l'evoluzione del mercato stesso. Lo stesso vale per gli issuers, costretti da tempo a elaborare complesse strategie per ampliare i ridotti orizzonti d'investimento offerti da indici di base obsoleti. La rigidità di queste classificazioni ha contribuito a semplificarne e diffonderne l'utilizzo ma forse oggi rappresenta un costo troppo elevato.



Ctrl Risk

CENTRALE RISCHI  
CHIARA, VELOCE E  
APPROFONDIRITA

## CAPITOLO 9

# SSGA LANCIA IL PRIMO ETF SUL MERCATO DOMESTICO A RECEPIRE I PROFONDI CAMBIAMENTI AVVENUTI NELL'INDEXING

**MSCI, S&P e FTSE  
Russell rinnovano gli  
schemi di  
classificazione alla  
base dei loro indici,  
SPDR ETF traccia il  
nuovo  
Communication  
Services sector**

Ci siamo. A fine settembre le modifiche apportate da MSCI e S&P Dow Jones al sistema di classificazione dei quali sono co-founders, i noti GICS, saranno effettive. Nel mese di aprile, S&P Dow Jones ha provveduto al lancio della gamma dedicata al nuovo settore dei Communication Services, le cui componenti sono ormai definite (per osservare l'implementazione dei nuovi metodi di classificazione sarà invece necessario attendere la fine del mese di settembre e per il recepimento da parte

degli indici preesistenti fino a novembre per la gamma MSCI). S&P Communication Services Select Sector Daily Capped 25/20 TRN è uno dei primi indici a focalizzare l'investimento sul nuovo settore ed è il sottostante prescelto da State Street Global Advisors per il nuovo SPDR S&P U.S. Communication Services Select Sector UCITS ETF. L'opzione di creare strumenti ad hoc è solo una delle possibilità adottabili ed altri issuers hanno preferito muoversi con largo anticipo per adeguare piuttosto i fondi preesistenti (come nel caso di Vanguard). Lo strumento targato SPDR conquista, però il primato di primo ETF sul mercato domestico ad investire secondo i criteri dei nuovi GICS, nella fattispecie in un insieme di aziende prima appartenenti ai settori di IT, Consumer Discretionary e Telecom Services (ricomprese nell'indice S&P 500, in questo caso), e fornisce anche un utile esempio per quanto riguarda le ponderazioni secondo le quali l'investimento include titoli prima appartenenti ad altri settori. La scelta di SSGA, in questo caso, è ricaduta su un indice con ponderazione classica a capitalizzazione di mercato ma con cap al 25% - 20% (il limite del 25% si riferisce alla più grande esposizione in portafoglio mentre quello del 20% alla seconda maggiore componente). Nel caso i cap siano violati l'indice ribilancia alla chiusura del giorno successivo riducendo immediatamente l'esposizione e preservando la diversificazione. L'ETF rende possibile l'investimento in alcune FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google), nelle tradizionali aziende ereditate dal settore Telecom Services (nomenclatura ormai abbandonata) ossia Verizon e AT&T e in aziende in origine parte integrante del Consumer Discretionary ossia attive in campo media e entertainment, come Comcast e Netflix o Disney. L'indice è ribilanciato ogni tre mesi, ma capped con cadenza daily, consta attualmente di 26 componenti e investe il 76% del portafoglio nei top 10 holdings. I maggiori investimenti sono ripartiti nei seguenti titoli: Alphabet Inc 23.5%, Facebook Inc 19.7%, Verizon Communications Inc 4.7%, Activision Blizzard Inc 4.6%, Walt Disney Co 4.6%, Comcast Corp 4.6%, Electronic Arts 4.6%, Charter Communications Inc 4.4%, AT&T Inc 4.3% e Twenty-First Century Fox Inc 4.3%. Secondo la nomenclatura originali GICS (non più valide dal 28 settembre), ossia precedente le modifiche, il settore IT con le sue ex componenti conquisterebbe il 51.9% di questo portafoglio, quello Consumer Discretionary il 35.5% e Telecommunication Services si attesterebbe solo al 12.6%. Si tratta di risultati perfettamente in linea con le previsioni S&P Dow Jones e MSCI per il nuovo settore del Communication Services. Il dettaglio dell' Industry Group Breakdown, mostra Media al 27%, Internet Software & Services 46%, Diversified Telecom Services 11%, Software 11% e Internet & Direct Marketing Retail al 5%. L'ETF opta per la replica fisica, richiede un TER annuo pari a 15 punti base e non prevede la distribuzione dei dividendi.

# SERVIZI ACCURA DIVISIONE PRIVACY

La divisione privacy è in grado di offrire specifici servizi di consulenza e assistenza finalizzati a rendere ogni realtà compliance alle novità introdotte dal nuovo Regolamento Privacy UE 2016/679.

Dal 25 maggio 2018, giorno in cui entrerà in vigore il sopracitato Regolamento, la tutela dei dati personali subirà un'importante rivoluzione.

## CONTATTI

**VERRETE CONTATTATI  
DA UN NOSTRO  
OPERATORE**

e-mail [info@privacy4you.it](mailto:info@privacy4you.it)  
tel. (+39) 03519960538

**Accura S.r.l.**

Via Teodoro Frizzoni n.22  
24121 BERGAMO



## INFORMAZIONE



### OGGETTO E AMBITO DI APPLICAZIONE:

Le disposizioni contenute nel Regolamento UE 2016/679:

- si applicano a tutte le imprese e pubbliche amministrazioni;
- riguardano la protezione delle persone fisiche con riferimento al trattamento dei dati personali e la loro circolazione;
- trovano applicazione sia con l'utilizzo di sistemi di trattamento automatizzati e non automatizzati.

### FIGURE PROFESSIONALI:

Accanto alle figure professionali già previste nel D. Lgs n. 196/03 (titolare del trattamento, responsabile del trattamento, ecc.) è stata introdotta la nuova figura del: *data protection officer* (DPO).

### ADEMPIMENTI:

Il nuovo Regolamento ha introdotto molte modifiche ai precedenti adempimenti disciplinati dal D. Lgs 196/03 (es: modalità di trattamento, acquisizione del consenso) e tantissimi nuovi principi, diritti e doveri (es: principio di accountability, diritto all'oblio, diritto alla portabilità, diritto alla limitazione, tenuta dei registri di trattamento, effettuare la DPIA, notifica al Garante in caso di DATA BREACH, ecc)

### SANZIONI:

A fronte di quanto sopra esposto, dal 25.05.18, imprese, professionisti e pubbliche amministrazioni dovranno adeguarsi alle novità del Regolamento, altrimenti rischieranno di incorrere nelle nuove sanzioni amministrative e pecuniarie di ammontare fino ad un massimo di Euro 20.000.000,00, o per le imprese, fino al 4% del fatturato annuo.

## CONSULENZA



COMPILANDO LA NOSTRA VALUTAZIONE PRELIMINARE ED INVIANDOCI I DOCUMENTI RICHIESTI, SAREMO IN GRADO DI FORNIRTI UN ELENCO DI TUTTE LE ATTIVITÀ NECESSARIE PER DIVENTARE COMPLIANCE PRIVACY E CONSIGLI UTILI PER ADEGUARE LE TUE INFORMATIVE E I CONSENSI AL NUOVO REGOLAMENTO.

## RICHIEDI SUBITO LA VALUTAZIONE SINTETICA PRIVACY

**A SOLI € 299,00** IVA ESCLUSA

A black and white photograph showing a close-up of a hand with the index finger pointing towards the word "Privacy". The word is printed in a large, bold, sans-serif font on a light-colored surface, likely a document. The lighting is soft, creating subtle shadows and highlights on the skin of the hand and the paper.

**Privacy**



SHOWROOM

Via Monte Pordoi, 8 | Baranzate (MI)

Via A. Cappellini, 20 | Milano (MI)

**HIGOLD**®  
[www.higoldmilano.it](http://www.higoldmilano.it)

AIRPORT  
Designed by Nicolas Thomkins

## **Disclaimer**

Il regime fiscale proprio dei proventi derivanti dall'investimento in ETF varia in funzione della natura del soggetto investitore e del suo paese di residenza. Non esiste, pertanto, un'unica aliquota fiscale applicabile a detti proventi.

Si consiglia a ciascun investitore di rivolgersi al proprio consulente fiscale per verificare quale sia il regime di tassazione applicabile ai proventi derivanti dall'investimento in ETF effettuato. La tabella riporta la percentuale investita dagli ETF quotati su Borsa Italiana in titoli a tassazione agevolata, strumentale per il calcolo dell'aliquota fiscale di ciascun ETF e applicabile nel secondo semestre 2017. Vengono riportate esclusivamente le percentuali diffuse dagli emittenti e limitatamente agli strumenti per i quali queste differiscono da valore nullo. I dati riportati non costituiscono in alcun modo informativa legale riconosciuta dagli emittenti e Primosegno Edizioni non si assume nessuna responsabilità circa il loro impiego.

Ogni informazione contenuta nel presente trimestrale non costituisce sollecitazione al risparmio, né può essere considerata attività di consulenza o divulgativa di indicazioni sull'investimento.

© PRIMOSEGNO EDIZIONI S.R.L.

Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo

[www.primosegno.com](http://www.primosegno.com)

[redazione@primosegno.com](mailto:redazione@primosegno.com)

Direttore Responsabile: Giuseppe Politi

Direttore Scientifico: Emanuele Basso Ricci

ETFNews è un periodico trimestrale

registrato al Tribunale di Bergamo

n. 13/2017 il 05 luglio 2017

