



A cura di
EMANUELE BASSO RICCI

ETF News

PERIODICO TRIMESTRALE
DICEMBRE 2019- MARZO 2020

N.11

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

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

Ecco l'undicesimo 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 necessarietà, 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.

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

CAPITOLO 1

WISDOMTREE LANCIA UN NUOVO ETF TEMATICO

Multifactor sul
settore dello
stoccaggio
dell'energia



I mercati azionari non hanno per ora reagito come sperato ai repentini tagli operati da Fed e BCE (negli ultimi giorni si sono aggiunti interventi straordinari di quantitative easing), operazioni, per la prima volta in 12 anni, tanto urgenti effettuate al di fuori dall'abituale contesto di una riunione FOMC. Come spiegato dalla banca centrale statunitense, il robusto taglio trova la sua principale motivazione non nella debolezza dell'economia USA, che tuttavia alterna dati in calo sugli utili a nuovi record soprattutto occupazionali, ma a scopo difensivo visti gli effetti che l'epidemia di Corona virus dovrebbe generare non solo nel breve ma soprattutto nel medio termine sul commercio mondiale. I mercati azionari hanno solo momentaneamente risposto all'intervento dell'istituto guidato da Jerome Powell ma certo ne condividono le motivazioni d'urgenza, visto il nuovo sell off che, mentre scriviamo, sta riportando le quotazioni sui minimi. Quando le valutazioni azionarie crollano, l'attenzione dell'investitore si sposta su beni rifugio (l'oro è tornato sui massimi per poi ritracciare mestamente sulla scia delle liquidazioni forzate operate dai gestori a causa delle perdite lato equity), valute comprese, ma, per chi ancora detiene importanti riserve di liquidità il panic selling rappresenta

anche un'opportunità per entrare, con giudizio, sul mercato equity, scegliendo le aziende che pur forti di fondamentali sani e alto potenziale di crescita risultano oggi trascinate al ribasso insieme al mercato di riferimento, ormai nel panico. Queste sono destinate a veder risalire le quotazioni più velocemente di altre offrendo peraltro l'imprescindibile supporto quality che tutelerebbe da un protrarsi degli attuali eventi fino ad una prevedibile condizione di recessione o peggio crisi del debito. Se puntare su un indice borsistico che non opera alcuna distinzione tra le sue componenti se non per capitalizzazione di mercato significa dover allacciare le cinture durante i ribassi per poi ripartire con alle spalle il fardello costituito da tutti quei titoli che godevano di valutazioni tanto elevate quanto immotivate, puntare su selezioni che godano del supporto implicito costituito da mega trend e magari di una strategia multifactor momentum - quality adeguata può costituire una scelta più sensata. Il nuovo ETF WisdomTree Battery Solutions UCITS ETF (IE00BKLFLR75), denominato in USD, appena lanciato su Borsa Italiana evidenzia un portafoglio equity fisico ottimizzato che replica passivamente l'indice proprietario WisdomTree Battery Solutions TRN, pensato per seguire la performance di società attive principalmente nello

stoccaggio dell'energia, un settore che può certo trarre beneficio da molte delle trasformazioni riconducibili ai mega trend (ambiente e auto elettriche) oltre che dalle note potenzialità al rialzo del settore tecnologico.

Le società, per essere incluse nell'indice, devono quindi essere attive in almeno uno dei seguenti settori:

- materie prime, con riferimento all'estrazione di minerali e sostanze utilizzate nel settore del Battery Energy Storage System o BESS (si fa quindi oggi riferimento principalmente a litio e nickel);
- manifattura, con riferimento alla produzione vendita e imballaggio di materiali o componenti utilizzati nel settore BESS;
- fattori abilitanti, ossia lo sviluppo di infrastrutture per il settore BESS come reti di produzione e trasmissione piuttosto che strutture per la ricarica;
- tecnologie emergenti, intendendo con queste tutte quelle innovazioni o evoluzioni tecnologiche atte a migliorare lo stoccaggio dell'energia (oggi il riferimento va quindi a celle all'idrogeno, batterie al litio con aria e applicazioni per la ricarica senza fili.

La capitalizzazione minima delle società in portafoglio non deve essere inferiore a 250 milioni USD e il volume medio di scambi giornaliero

(medio in tre mesi) non può essere inferiore a un milione USD. Le società così individuate sono poi classificate in base al loro livello di impegno nel settore BESS (intensity rating), per aumentare l'esposizione al settore oggetto d'investimento e, successivamente, anche in base al livello di rischio, questo individuato in base all'esposizione a fattori quality e momentum (composite risk score). L'applicazione di questa logica multi-factor porta quindi a identificare i titoli con i requisiti fondamentali migliori e quelli con la maggiore predisposizione a fare meglio del mercato in caso di uptrend. Ottenere valutazioni di composite score basse costerà alle società fondamentalmente meno solide il 25% del proprio intensity score, con quindi una valutazione complessiva risultante più bassa e potenzialmente insufficiente a garantirne la presenza in portafoglio. Le società che, aggregati i due punteggi, non rientreranno tra le migliori (il migliore compromesso tra i due criteri selettivi) saranno infatti escluse dalla selezione. L'ETF sbarca su Borsa Italiana nella sua versione a capitalizzazione dei proventi ed è disponibile in funzione di un TER stimato pari a 40 punti base.

IN COLLABORAZIONE CON



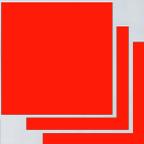
Primosegno
Magazine



FINANZA SEMPLICE

LA TRASMISSIONE DEDICATA AL
MONDO DELLA FINANZA. IN ONDA:

- TUTTI I GIOVEDÌ ALLE 20:45
- TUTTI I MARTEDÌ ALLE 21:50
- TUTTE LE DOMENICHE ALLE 14:15

seilatv 
Canale 216

CAPITOLO 2

SOSTENIBILITÀ E GESTIONE ATTIVA

Borsa Italiana accoglie due nuovi ETF firmati Invesco

Trarre beneficio da un continuo confronto con l'evoluzione del ciclo, muoversi per tempo in relazione ai profondi cambiamenti in atto ma soprattutto garantire una più profonda comprensione e gestione dei rischi. Le due nuove proposte ETF firmate Invesco appena approdate sul ETFplus si prefiggono l'obiettivo di potenziare, grazie alla discrezionalità del gestore, quelle che sono le caratteristiche di base già implicite nelle selezioni ESG, ossia un posizionamento più cauto, selettivo e lungimirante. All'interno di un universo investibile qualificato come sostenibile, sulla cui composizione rimandiamo al box in calce, il gestore è libero di scegliere arbitrariamente la composizione del portafoglio patrimonio dell'ETF fisico, trovando

limite alla sua discrezionalità nelle sole politiche d'investimento. Il gestore sceglie, e soprattutto continua a valutare in modo continuativo, i titoli secondo i principi ESG ma nel contempo adotta anche una selezione quantitativa (economica) proprietaria finalizzata a prendere in considerazione tre factors simultaneamente, value (titoli ritenuti sottovalutati dal mercato in relazione ai fondamentali evidenziati), quality (titoli che evidenziano una situazione patrimoniale più solida rispetto agli altri) e momentum (titoli che hanno mostrato storicamente un andamento dei prezzi o degli utili superiori alla media di mercato). La strategia punta quindi a massimizzare l'esposizione ai factor individuati (anche il rispetto ai criteri ESG è qualificabile come un factor al quale si cerca di esporsi) fissando però, nel contempo, precisi limiti per quanto riguarda l'esposizione al rischio, non tollerata se non compensata da sufficienti rendimenti. Trattandosi di un equity ETF a gestione attiva, il benchmark MSCI World index, con i suoi oltre 1600 componenti, è individuato esclusivamente

quale termine di paragone in ragione della sua funzione di indicatore per i mercati equity globali (oggi sono 23) a media e alta capitalizzazione. I nuovi Invesco Quan ESG Gl Eq M-Fac UCITS ETF A (IEO0BJQRDN15) e Invesco Quan ESG Gl Eq M-Fa UCITS ETF HD (IEO0BJQRDP39), valuta base USD ma coperta sull'EUR nella classe HD, sono infatti exchange traded funds fisici in grado di fornire un'esposizione globale e diversificata ai mercati equity sviluppati. Il TER annuo stimato è pari a 60 punti base per entrambi gli strumenti. Non è prevista la distribuzione di dividendi.



L'universo investibile ESG

L'ETF esclude preventivamente titoli incompatibili con i criteri ESG definiti dagli standard dell'Ecolab austriaco, che, oltre ad un impatto ambientale minimo, richiede il rispetto della convenzione ONU sui diritti dell'uomo, della normativa dall'Organizzazione internazionale del lavoro in materia di diritto dei lavoratori e l'esclusione a priori di settori come quelli dell'energia nucleare, del gioco d'azzardo, degli OMS, del tabacco, degli alcolici o attività quali la clonazione umana.

CAPITOLO 3

LEGAL & GENERAL IM LANCIA UN NUOVO ETF SOSTENIBILE SU BORSA ITALIANA

La selezione ESG diventa più flessibile e reattiva

Legal & General Investment Managers, primo asset manager indipendente a livello globale, porta sul listino ETFPlus una nuova proposta ESG finalizzata all'investimento su equity statunitense ad alta e media capitalizzazione. Replicante di un indice a firma Foxberry, index provider indipendente, l'ETF adotta un sistema di selezione ESG avanzata, in grado di ridurre le limitazioni implicite in una ferrea logica rule based portando in dote almeno due caratteristiche rilevanti per l'investitore. Innanzitutto il Foxberry Sustainability Consensus US Index è strutturato in modo tale da aggiungere, ad una tanto basilare quanto rigida esclusione rule based basata su esternalità ESG negative (vedi approfondimento in calce),

l'attenta e più dinamica valutazione di un comitato di esperti esterni (Foxberry Sustainability Committee più alcuni professionisti indipendenti). Il coinvolgimento di questi professionisti, i cui curriculum sono riportati in box, si intende rivolto a fornire responsi almeno trimestrali (possono essere previste riunioni extra all'occorrenza) sulle componenti del portafoglio per quelle variabili e nuove tematiche strettamente legate all'attualità e all'evoluzione del concetto di sostenibilità che ancora non possono essere misurate e oggettivate da un approccio meccanico basato su regole. Funzione del comitato è, in tal senso, proprio quella di rendere più selettivi i criteri di ingresso al fine di evitare che aziende poco ricettive alle più recenti sfide possano creare rischi nel paniere d'investimento. I sistemi di selezione ESG più recenti sondano il mercato alla ricerca di società che migliorano stabilmente i propri rating ESG, ma spesso questo approccio si limita a prendere atto delle azioni intraprese dalle società. Una soluzione a parte del problema potrebbe derivare dal sempre maggiore peso che le partecipazioni di ETF ricoprono nell'azionariato delle società quotate, un tema oggi di grande attualità soprattutto per le possibili implicazioni negative che una governance imposta da azionisti passivi (o interessati solo alla crescita del prezzo delle azioni)

potrebbe generare. Il nuovo ETF a firma L&G promuove infatti un coinvolgimento attivo dell'asset manager nelle aziende ai fini di promuovere (si tratti di motivazione o decisioni in consiglio di amministrazione) una miglior gestione e quindi anche un più marcato approccio sostenibile in quelle realtà indicate dal comitato come sotto osservazione, sia in senso positivo o negativo. Se, tramite il diretto interessamento del team di corporate governance L&G, queste aziende possono rivelare un grande potenziale, la presenza del comitato avvantaggia invece quelle aziende che, seppur meritevoli, non sono oggi ancora in grado di fornire informazioni ESG sufficienti a soddisfare un approccio rule based puro ma meno attento. Il coinvolgimento dell'investitore è poi tenuto in grande considerazione e le scelte del comitato sono condivise con report periodici, esattamente come avviene nei fondi comuni d'investimento. L&G US Equity (Responsible Exclusions) UCITS ETF, valuta base USD, adotta poi un sistema di pesatura basato sulla capitalizzazione di mercato corretta per il flottante ed opta per una meccanica di replica fisica completa dell'indice benchmark. Non sono previste distribuzioni. Lo strumento è disponibile sul ETFPlus in funzione di un TER annuo stimato a 12 punti base.

Esclusione preventiva di società con esternalità ESG negative

Di seguito si elencano i settori esclusi dalla selezione e le caratteristiche specifiche che, se riscontrate, portano le società a non poter essere prese in considerazione per l'inclusione in portafoglio:

1) Tabacco 2) Armi controverse o inumane 3) Coinvolgimento sostanziale del carbone (oltre il 25% dei ricavi) 4) Società con "attivi bloccati" rilevanti 5) I 10 nomi con la più elevata intensità di emissioni di CO2 nell'universo sottostante.



Composizione del Comitato per la selezione

Si elencano di seguito le eccellenze che compongono il comitato di selezione consultato nella formulazione della composizione del portafoglio

Tomas Franzen

In 35 anni di attività professionale, Tomas ha ricoperto diverse posizioni nell'ambito della gestione degli investimenti.

È entrato a far parte di Foxberry in qualità di senior advisor nel 2017. Negli ultimi 15 anni ha ricoperto il ruolo di Chief Investment Strategist presso USD 38bn (al 30 giugno 2019) Second Swedish National Pension Fund - AP2. In qualità di membro del comitato esecutivo di AP2, Tomas è stato responsabile del consiglio direttivo e del senior management team per la definizione delle politiche di investimento del fondo sin dalla sua creazione nel 2001. Tra le sue responsabilità annoveriamo lo sviluppo di strategie sistematiche di portafoglio per i fattori ESG.

Gustaf Hagerud

Gustaf è CEO presso Resscapital AB e senior advisor per Foxberry Ltd. Gustaf vanta, nel complesso, 33 anni di esperienza nel settore finanziario.

Prima di lavorare per Foxberry e Resscapital, è stato deputy CEO e partner presso Kestrel Investment Partners dal 2015 al 2017. Precedentemente Gustaf ha ricoperto il ruolo di deputy CEO dello Swedish public pension fund AP3. AP3 detiene investimenti in titoli azionari e obbligazionari globali, fondi speculativi, private equity, proprietà immobiliari, nel settore forestale, in infrastrutture e titoli collegati ad assicurazioni (ILS). Gustaf ha lavorato in AP3 per 7 anni. Precedentemente ha lavorato per 10 anni nell'ambito dell'allocazione tattica degli

attivi per Alecta e AP1. In precedenza ha ricoperto posizioni presso Nordea e Swedbank come trader di strumenti obbligazionari, azionari e valutari.

Vesa Syrjäläinen

Vesa Syrjäläinen ricopre il ruolo di analista di investimento responsabile per Varma Mutual Pension Insurance Company, dove ha il compito di sviluppare investimenti responsabili per tutte le asset class. Nel 2019 Varma ha ottenuto il miglior punteggio possibile di A+ per la sua strategia di investimento responsabile e governance nell'ambito di una valutazione dei Principi di investimento responsabile delle Nazioni Unite.

David Sahlin - Presidente

David è presidente e direttore di Foxberry Ltd. Vanta 18 anni di esperienza nel settore dell'investment banking a Londra, nel corso dei quali ha ricoperto una serie di funzioni di front-office. Prima di entrare a far parte di Foxberry, David è stato responsabile della funzione investor solution sales per EMEA e responsabile vendite sui mercati globali presso Nomura per i paesi nordici

Caroline Ramscar

Caroline è responsabile per le soluzioni sostenibili, ruolo creato per sviluppare una strategia sostenibile per Legal & General Investment Management. È incaricata di sensibilizzare i clienti in materia di sostenibilità e sviluppo di soluzioni di investimento responsabile in collaborazione con il pluripremiato Corporate Governance Team, che vanta un'esperienza ventennale. Caroline è entrata a far parte di LGIM nel settembre 2013, inizialmente lavorando con Legal & General Group sulle iniziative di mercato con LGIM. In precedenza ha lavorato per Financial Risk Management, dove è stata responsabile della gestione delle relazioni, del lancio dei prodotti oltre che delle modifiche in materia di business in generale. Caroline ha lavorato nei servizi di intermediazione principale per UBS, dove ha coordinato i lanci di hedge fund. Ha iniziato la sua carriera nella divisione finanziaria di Goldman Sachs.

CAPITOLO 4

VANGUARD AMPLIA LA GAMMA

Nuove classi e nuovi strumenti su ETFplus

La corazzata del risparmio “indifferenziato” apre il 2020 con un ampliamento della gamma prodotti, che si concretizza in nuove soluzioni equity ma soprattutto in nuove classi per un segmento fixed income di crescente interesse tanto per gli investitori più tattici, oggi chiamati a tradurre rapidamente il mutevole umore del mercato in operatività su emissioni molto diverse tra loro, quanto per chi ritiene opportuno, con tassi minimi, scambiare una gestione attiva con una passiva meno onerosa. L'importante ampliamento della gamma porta su ETFplus 14 nuove quotazioni, con

regimi commissionali che, come da tradizione Vanguard, si dimostrano interessanti. Gli ETF, di seguito brevemente trattati, prevedono tutti la capitalizzazione dei proventi.

- Vanguard USD Corporate Bond UCITS ETF A (IE00BGYWFK87), denominato in USD, replica il noto Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporate Index, ampio paniere di obbligazioni societarie a tasso fisso denominate in EUR e con maturity residua superiore ad un anno. Il rating di queste emissioni è principalmente investment grade.

L'ETF è strutturato come un replicante passivo che adotta la replica fisica a campionamento. Il TER richiesto è pari allo 0.09% annuo.

- Vanguard FTSE Develop Europe UCITS ETF A (IE00BK5BQX27), denominato in EUR, è un replicante dell'indice benchmark FTSE Developed Europe Index, un paniere di azioni di società a capitalizzazione medio alta quotate in 16 paesi europei sviluppati, idonee a sintetizzare, con il loro trend, l'andamento dell'economia domestica. L'ETF adotta una metodica di replica fisica completa ed è disponibile in funzione di un TER annuo pari allo 0.1%.

- Vanguard Glob Aggregate Bond UCITS ETF A (IE00BG47KH54), denominato in USD, replica, con copertura EUR hedged, il rendimento

del Bloomberg Barclays Global Aggregate Float-Adjusted and Scaled Index. Il fondo investe fisicamente in un campione rappresentativo di titoli obbligazionari ricompresi nell'indice al fine di meglio replicare il rendimento (campionamento). Le obbligazioni, governative o corporate, sono dotate di rating investment grade, sono selezionate tra i titoli quotati in tutto il mondo, e hanno scadenze residue sempre oltre i 12 mesi. L'ETF sbarca su ETFplus con un TER annuo fissato allo 0.1%.

Vanguard FTSE All-World UCITS ETF A (IE00BK5BQT80), denominato in USD, è invece pensato per chi cerca rendimento azionario tramite l'investimento nel FTSE All World Index, un benchmark che raggruppa azioni a capitalizzazione medio alta quotate sia in paesi sviluppati che emergenti. Con 2900 componenti e 47 paesi attualmente inclusi, l'indice copre il 90% del mercato azionario globale. Le commissioni annue onnicomprensive previste per questo replicante passivo strutturato fisicamente (con campionamento) ammontano oggi allo 0.22%.

Vanguard FTSE Dev Europ exUK UCITS ETF A (IE00BK5BQY34), denominato in EUR, costituisce l'alternativa d'investimento per chi vuole investire nell'equity a media alta capitalizzazione dell'Europa sviluppata escludendo, però, le società del Regno Unito. Replicante

dell'indice FTSE Developed Europe ex UK, questo ETF opta per un a replica fisica completa del benchmark e adotta un regime commissionale annuo onnicomprensivo pari allo 0.1%.

- Vanguard FTSE Develop World UCITS ETF A (IE00BK5BQV03), denominato in USD, replica la composizione del FTSE Developed index, un benchmark equity mid-large cap che cerca di replicare l'andamento dell'economia mondiale sviluppata. L'ETF replica fisicamente il portafoglio indice ed è disponibile in funzione di un TER annuo pari allo 0.12%.

- Vanguard USD Corporate 1-3 y UCITS ETF A (IE00BGYWSV06), denominato in USD, replica il Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate - United States Dollar Index 1-3 YR, un benchmark composto da obbligazioni societarie globali a tasso fisso denominate in USD con una scadenza residua che si evidenzia oggi tra uno e tre anni generalmente dotate di rating investment grade. La metodica di replica prescelta è di tipo fisico a campionamento e il TER è fissato a 0.09%.

- Vanguard USD Emerging Govern UCITS ETF A (IE00BGYWCB81), denominato in USD, ha l'obiettivo di replicare l'indice Bloomberg Barclays EM USD Sovereign + Quasi-Sov, benchmark composto da una vasta

gamma di obbligazioni emesse in USD da Governi ed enti pubblici di paesi emergenti con scadenza residua oltre i 12 mesi. Non esistono invece limiti per quanto riguarda le valutazioni di merito creditizio assegnate (o non assegnate) ai bond in questione. L'ETF, un replicante passivo strutturato secondo una metodica fisica a campionamento, è disponibile in funzione di un TER fissato allo 0.25%.

- Vanguard EUR Corporate Bond UCITS ETF A (IE00BGYWT403), denominato in USD, replica il paniere definito dal Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate - United States Dollar Index, ossia un'ampia gamma di obbligazioni globali di tipo corporate, denominate in USD, con tasso fisso e rating principalmente investment grade. Le scadenze dei bond devono essere superiori a un anno. L'ETF è un replicante passivo a campionamento e viene offerto sul listino italiano in funzione di un TER pari a 0.09%.

- Vanguard FTSE Emerg Markets UCITS ETF A (IE00BK5BR733), denominato in USD, punta a replicare l'andamento dell'indice FTSE Emerging Index, benchmark composto da equity emergente globale (Europa, Asia, Africa, America Centrale, Sud America e Medio Oriente) mid e large cap. La replica è di tipo fisico a

campionamento e la commissione annua è fissata a quota 0.22% .

- Vanguard FTSE Japan UCITS ETF A (IE00BFMXYX26), denominato in USD, punta a replica l'indice equity The FTSE Japan Index, benchmark che investe in titoli giapponesi a capitalizzazione medio alta. L'indice è progettato per sintetizzare, con la sua composizione, la performance dell'economia giapponese. La metodica prescelta è di tipo fisico, potenzialmente a campionamento, e il TER annuo è previsto a quota 0.15%.

- Vanguard USD Treasury Bond UCITS ETF A (IE00BGYWFS63), denominato in USD, ha invece l'obiettivo di replicare l'indice benchmark Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasury Float Adjusted Index, il cui paniere è composto da una vasta gamma di obbligazioni a tasso fisso emesse in USD dal Governo degli Stati Uniti. Il rating delle emissioni è di livello investment grade e le maturity residue non possono essere inferiori ai 12 mesi. L'ETF è strutturato come un replicante passivo fisico che adotta le metodiche di campionamento. Il TER stimato per questo prodotto è pari allo 0.25% annuo.

- Vanguard Eurozone Government UCITS ETF A (IE00BHO4GL39), denominato in EUR, si propone di replicare l'indice Bloomberg Barclays

Euro- Aggregate Treasury Index, ampio paniere di obbligazioni governative (in EUR) a tasso fisso emesse o garantite dai paesi dell'Eurozona, con una maturity residua oltre i 12 mesi ed un rating principalmente investment grade. Lo strumento è strutturato come un replicante passivo che replica fisicamente via campionamento l'indice sottostante. L'ETF è disponibile in funzione di un TER pari a 0.07% .

- Vanguard S&P 500 UCITS ETF Acc (IE00BFMXXD54), denominato in USD, è invece un replicante passivo completo (a campionamento nel caso si verificano determinate condizioni) dell'indice Standard & Poor's 500 Index, benchmark che comprende le società statunitensi ad alta capitalizzazione. L'ETF è disponibile in funzione di un TER annuo pari allo 0.07% .

CAPITOLO 5**QUATTRO NUOVE PROPOSTE ETF
FIRMATE AMUNDI**

Tematici, SRI e
aspettative
d'inflazione

Amundi amplia la sua gamma ETF sulle borse europee con quattro nuovi strumenti disponibili oggi anche sul listino milanese ETFplus. L'interesse generale per le logiche d'investimento sui mega trend trova ragione d'essere anche nel supporto implicito che questi strumenti trovano nei cambiamenti in atto, questi ben lungi dall'essere arginati da episodi di sell off sui mercati evidentemente sopravvalutati. Amundi dedica ai mega trend due dei nuovi strumenti, questi in grado di concentrare l'investimento specificamente sul tema smart city e su quello smart factory, terminologie che si riferiscono agli effetti della sempre maggiore integrazione tra le moderne tecnologie digitali e, reciprocamente, le logiche dell'urbanizzazione e quelle la gestione degli impianti di produzione. Una sempre maggiore concentrazione di persone convergerà nei grandi centri urbani (si stima che entro il 2050 oltre il 68% della popolazione mondiale sarà localizzata all'interno di centri urbani) evidenziando, nel contempo, profondi mutamenti nelle proprie abitudini, rendendo quindi necessaria un'ottimizzazione dei servizi al cittadino. Questa sarà possibile solo grazie ad un univoco tessuto connettivo digitale esteso ad ogni singola abitazione e persino ad ogni ambito della vita quotidiana. Il nuovo AMUNDI Smart City UCITS ETF - EUR (C) (LU2037748345),

denominato in EUR, media l'investimento nei settori nelle aziende che saranno protagoniste nel creare le città del futuro, un'esposizione ottenuta tramite l'indice Solactive Smart City TRN (codice Bloomberg/Reuters .SOLSCNTR), replicato sinteticamente tramite swap. Con circa 200 componenti selezionati all'interno di sei specifiche categorie (infrastruttura pubblica, tecnologia, salute, smart home, e-commerce e intrattenimento), il portafoglio indice garantisce ampia copertura della tematica, indispensabile cross settorialità oltre che particolare attenzione alla diversificazione, considerato che ciascuna delle categorie risulta equipesata in portafoglio, come anche le sue singole componenti. L'ETF sbarca su Borsa Italiana in funzione di una commissione annua onnicomprensiva pari a 35 punti base (0.35%) e opta per una politica di re-investimento dei proventi all'interno dell'indice stesso. Per ottenere invece esposizione alle aziende che con il loro operato porteranno l'impianistica industriale verso una nuova evoluzione digitale, l'AMUNDI Smart Factory UCITS ETF EUR C (LU2037749822), denominato in EUR, rappresenta una soluzione ad oggi unica nel panorama domestico. Il focus, ottenuto tramite la replica

sintetica dell'indice Solactive Smart Factory City nella sua versione TRN (codice Bloomberg/Reuters SOLSFN), porta l'investitore ad esporsi alla performance di 250 aziende operanti nei settori di robotica avanzata, cloud e big data, sicurezza informatica, 3d printing, internet of things e realtà aumentata, le cinque categorie individuate da Solactive quali principali driver del cambiamento in atto. Il nuovo paradigma che detterà l'evoluzione della produzione manifatturiera sarà investibile con gli stessi accorgimenti osservati nel caso delle smart cities, ossia con un alto grado di diversificazione tra categorie e singoli titoli ottenuto tramite l'adozione, anche in questo caso, di una logica di ponderazione equal weight valida sia per le categorie quanto per i singoli titoli al loro interno. L'ETF richiede una commissione annua pari a 35 punti base (0.35%) e opta per l'accumulo e il reinvestimento di eventuali proventi nell'indice. Amundi Asset Management porta su Borsa Italiana anche un nuovo ETF obbligazionario SRI, ossia l'AMUNDI EURO Corp SRI 0-3 Y UCITS ETF D (LU2037748774), valuta base EUR, per ottenere esposizione al segmento del credito corporate europeo IG. Per associare una selezione negativa di tipo SRI all'indice azionario Bloomberg Barclays a breve termine sul settore dei bond corporate in euro, Amundi opta per lo standard di mercato ossia la gamma indici nata dalla

collaborazione tra Bloomberg Barclays e i leader delle valutazioni ESG MSCI. Il Bloomberg Barclays MSCI Euro Corporate ESG BB+ Sustainability SRI 0.3 Y, sottostante allo strumento che lo replica fisicamente (a campionamento), è un benchmark a rendimento complessivo (le cedole versate dalle sue componenti vengono ricomprese nel suo rendimento) costruito eliminando dal parent index (il Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate) le componenti appartenenti a settori (o che hanno comunque ricavi da questi) che generano esternalità negative incompatibili con i principi di sostenibilità (ad esempio gioco d'azzardo, armi nucleari). Oltre ad una scrematura per maturity residua, qui mai superiore ad anni tre, l'indice adotta anche una selezione ESG andando ad eliminare anche tutte quelle componenti non in grado di ottenere una valutazione ESG superiore a B o CCC secondo le metriche d'indagine MSCI, come naturalmente anche quelle del tutto prive di valutazione di sostenibilità. I codici indice sono rispettivamente per Bloomberg (I34717EU) mentre per Reuters (BCMSCIEC). L'ETF opta per una commissione onnicomprensiva pari a 12 punti base (0.12%) e la classe offerta è in questo caso ad accumulazione dei proventi (conservano e reinvestono le cedole nel comparto aumentando il valore nel prezzo).

Amundi index BreakEven Inflation USD 10 Y UCITS ETF DR (LU2037750168), denominato in USD, è invece un'interessante alternativa d'investimento, anch'essa appena approvata su Borsa Italiana, che va a collocarsi nel solco dei recenti prodotti lanciati dall'asset manager per l'investitore più sofisticato. L'ETF è un replicante dell'indice iBOXX USD 10 Y BreakEven Inflation (FUTURES) TR, indice a rendimento complessivo (cedole versate ricomprese nel suo rendimento) che consente di esporsi all'inflazione di equilibrio a 10 anni negli Stati Uniti tramite una doppia posizione: long su U.S. Treasuries Inflation Protected (comunemente chiamati TIPS) con vita residua media pari a 10 anni e, contemporaneamente, entrando short sul contratto future ultra 10 y treasury note. Il differenziale di rendimento tra la posizione long su TIPS e quella short sui futures, viene interpretato dal mercato come l'inflazione attesa sui prezzi al consumo nei 10 anni a venire negli Stati Uniti. L'indice è disponibile per la consultazione con i codici per Bloomberg /Reuters (IBXXUTBI). L'ETF non prevede la distribuzione di proventi (accumulazione) e richiede una commissione annua onnicomprensiva stimata in 16 punti base (in 0.16%).

CAPITOLO 6

BNP PARIBAS AM AMPLIA LA GAMMA

Sette nuovi Easy ETF su Borsa Italiana

BNP Paribas AM mantiene le promesse. Con l'obiettivo dichiarato giocare un ruolo da protagonista anche sul listino ETPlus di Piazza Affari, l'issuer francese prosegue il programma di ampliamento della gamma, continuando, nel contempo, a puntare ad alti standard di sostenibilità. I sette nuovi strumenti appena sbarcati su Borsa Italiana consentono infatti un'esposizione in grado di investire in socially responsible indices, ossia benchmark che prevedono requisiti più o meno stringenti per le proprie componenti, dalla semplice esclusione di alcuni settori fino a più complesse valutazioni di rating ESG. Proponiamo un'analisi sintetica per prodotto.

BNPP Easy Energ&Metal Enh Roll UCITS ETF EUR TR(LU1291109616), denominato in EUR, è un ETF a

capitalizzazione dei proventi che, in funzione di un TER pari a 0.49%, offre un'esposizione sintetica al BNP Paribas Energ&Metal Enhanced Roll TR Index, benchmark che rappresenta un paniere diversificato di futures su commodities, mutuata dal più noto Bloomberg Commodity ex Agriculture and Livestock Capped TR Index, indice che esclude i derivati su materie prime agricole e bestiame. Le otto componenti dell'indice, che mantengono un grado di diversificazione proprio grazie al cap, sono: Petroleum (WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, RBOB Gasoline and Heating Oil), Natural Gas, Gold, Silver, Aluminum, Copper, Nickel and Zinc. il 51% del paniere sostitutivo (i cui flussi non sono però di competenza dell'ETF pur costituendone il patrimonio) resta investito in equity.

BNPP Easy MSCI World SRI S SERIES 5% Capped UCITS ETF EUR (LU1615092217), denominato in EUR, propone invece un'esposizione globale in equity che punta a replicare sia per componenti che per peso attribuito ai settori il noto MSCI World Index, universo investibile del benchmark prescelto. Nella sua versione SRI TRN con cap al 5% per emittente, sottostante di questo ETF, il portafoglio risulta così composto da aziende di media o grande dimensione con sede in paesi sviluppati e recanti le migliori

valutazioni ESG tra quelle che compongono l'indice parent. In questo caso, l'issuer opta per una replica fisica dell'indice, una politica di capitalizzazione dei proventi e un TER annuo pari a 0.25 punti base.

BNPP Easy FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK Green UCITS ETF (LU2008763935), denominato in EUR, replica invece la composizione del FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex United Kingdom Green Index TRN, benchmark costituito da titoli azionari di società immobiliari (anche Real Estate Investment Trusts) quotate sui mercati europei (ex UK) il cui operato è valutato come appartenente al campo dell'edilizia sostenibile o alla sostenibilità energetica. Anche in questo caso, un discreto livello di diversificazione è garantito dalla presenza di un cap al 10% per emittente. L'ETF è un replicate fisico che punta a riflettere in toto la composizione dell'indice di riferimento. Con una politica di capitalizzazione dei dividendi, questo strumento è disponibile sul listino italiano in funzione di un TER pari allo 0.4%.

BNPP Easy MSCI Europe Small Caps ex Controversial Weapons UCITS ETF (LU1291101555), denominato in EUR, propone invece un'esposizione alle small caps europee (UE) associata a criteri meno stringenti

per quanto riguarda i requisiti di sostenibilità. La selezione elimina infatti dal paniere parent (MSCI Europe Small Caps Index) esclusivamente le società che, secondo le analisi MSCI ESG, risultano coinvolte del tutto o in parte nel business delle armi controverse (bombe a grappolo, mine terrestri, armi chimiche e biologiche o che impiegano uranio impoverito). Per replicare la performance del suo benchmark, lo strumento può impiegare sia una metodologia di replica sintetica che fisica ma costruirà comunque il proprio patrimonio mantenendo una percentuale non inferiore al 75% di equity UE. L'ETF arriva su Borsa Italiana con un TER annuo pari a 25 punti base e non si discosta dai precedenti quanto a politica di distribuzione, optando per l'accumulo di eventuali dividendi.

BNPP Easy MSCI EMU SRI S SERIES 5% Capped UCITS ETF TR(LU1953137681), denominato in EUR, è invece pensato per offrire un'esposizione all'equity di società EMU a grande o media capitalizzazione filtrata attraverso una selezione negativa che elimina i soggetti che operano in settori dei combustibili convenzionali (carbone). Il portafoglio indice, MSCI EMU SRI S SERIES 5% Capped, prevede l'inclusione dei soli titoli che hanno raggiunto le più alte valutazioni ESG tra quelli che compongono il parent MSCI EMU

Index ed un cap fissato al 5% per singolo emittente. Lo strumento, un replicante fisico completo, arriva su ETFPlus nella sua versione a capitalizzazione dei dividendi e prevede una commissione annua onnicomprensiva stimata pari a 0.3%.

BNPP Easy EUR Corp SRI Fos Free 1-3 UCITS ETF (LU2008760592) e BNPP Easy EUR Corp SRI Foss Fre 3-5 UCITS ETF (LU2008761053), entrambi denominati in EUR, costituiscono l'ampliamento della gamma fixed income, garantendo esposizione al credito emesso da aziende dell'Eurozona.

Gli ETF sono basati su due versioni del Bloomberg Barclays MSCI EURO Corporate SRI Sustainable Reduced Fossil Fuel NTR, nella sua versione con focus sulle maturity residue tra 3 e 5 anni e su quella che considera solo le scadenze tra uno e tre anni. Oltre ad una preventiva eliminazione di quelle società che operano in settori ad elevata concentrazione di anidride carbonica, i due indici garantiscono anche una selezione sostenibile in quanto le loro componenti devono costantemente mantenere un rating ESG superiore a BBB ossia investment grade (secondo le valutazioni MSCI). I due ETF, che detengono fisicamente i titoli che compongono l'indice, propongono un TER pari allo 0.2% e distribuiscono proventi con frequenza annuale.

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

GOLDMAN SACHS SBARCA SU ETFPLUS

Sarà davvero la
"Vanguard degli
smart beta?"



Nota in campo ETF come la "Vanguard degli smart beta" per via della politica commissionale molto aggressiva adottata dai suoi recenti replicanti fattoriali, usata come ariete per entrare nel mercato statunitense circa un anno fa, GSAM, fa oggi il suo ingresso sul listino di Piazza Affari. A poco più di un mese dallo sbarco europeo, l'issuer quota sul listino di Milano tre ETF, due smart beta della gamma Active Beta e un altrettanto interessante bond ETF con focus esclusivo su bond cinesi continentali, già di recente oggetto di approfondita trattazione su queste pagine. Partendo proprio da quest'ultima soluzione, il Goldman Sachs Access China Government Bond UCITS ETF (USD) Dist (IE00BJSBCS90), valuta base USD, va a stimolare l'interesse di quegli investitori sofisticati che, superando l'home bias, decidono di sfruttare quanto di vantaggioso offerto in termini di cicli economici, tassi, valute e livelli d'inflazione da un paese emergente e certo dotato di caratteristiche uniche come la Cina. Dalla collaborazione con FTSE Russell, nasce un benchmark ad hoc, il FTSE Goldman Sachs China Government Bond Index Tr con focus sui governativi e quasi governativi (governativi puri o emessi dalle policy banks locali) emessi nella Cina continentale, accessibili oggi via bond connect. A richiamare l'interesse

dell'investitore che, prima dei recenti crolli, fuggiva dall'equity ai massimi, da un comparto corporate HY costoso e con tassi di default in ascesa come pure dai governativi puri (questi ormai, nella maggior parte dei casi, scontando l'inflazione, anche a tasso negativo), potrebbero essere i rendimenti odierni di questi bond emergenti, un'ipotesi di svalutazione ulteriore del dollaro, un nuovo ruolo per il renminbi e un target di crescita economica, seppure sempre più contenuto, de facto raggiunto anche nel 2019. Si tratta di emissioni il cui processo d'integrazione nei principali bond indices, e relativi ETF ad essi collegati, era in corso d'opera secondo tabelle di marcia ben definite, sia per quanto riguarda la famiglia Bloomberg Barclay's (aprile) sia per la famosa gamma emergente firmata JPMorgan (a partire da inizio 2020). Probabilmente l'emergenza Covid 19 metterà in discussione anche l'iter in questione. Vale la pena ricordare che quello cinese è il terzo bond market mondiale, dopo Stati Uniti e Giappone, ma, nonostante le sue dimensioni, presenta ancora alcune criticità indissolubilmente legate tanto all'isolazionismo quanto a livelli di indebitamento elevati, tipici di un mercato da molti reputato ancora immaturo e rischioso. Le obbligazioni incluse nel portafoglio possono essere a tasso fisso o variabile, con o

senza rating. GSAM opta per una struttura di replica fisica a campionamento, sceglie una politica di distribuzione dei proventi con frequenza semestrale, ed offre lo strumento sul mercato in funzione di una commissione onnicomprensiva pari a 33 punti base (0.33%).

Per quanto riguarda le soluzioni smart beta Active Beta, il Goldman Sachs Active Beta US Large Cap Equity UCTS ETF (USD) Acc (IEO0BJ5CNR11),

valuta base USD, sbarca su ETFplus optando proprio per la sopracitata politica di prezzo offensiva, applicando commissioni molto contenute per un prodotto multi fattoriale (TER allo 0.14%) ma soprattutto mostrando i muscoli per quanto riguarda gli AUM, presentandosi già negli USA come il

più investito a livello mondiale per la categoria con oltre sei miliardi di dollari (la classe di azioni lanciata a fine settembre sulle borse europee è però a quota 2 milioni). Per comporre il suo portafoglio equity large cap US, l'ETF segue le regole previste dal

Goldman Sachs Active Beta U.S. Large Cap Equity Index, un benchmark che, a partire dai titoli dell'indice parent S&P 500, è costruito (componenti e relativi pesi) utilizzando la metodologia di costruzione di portafoglio denominata Active Beta, brevettata da GSAM e finalizzata a fornire esposizione ai fattori comunemente impiegati per spiegare la sovra performance di un titolo rispetto al



mercato. Utilizzando, almeno in parte, gli stessi strumenti impiegati dai gestori, quant, Value, Momentum, Quality e Low Volatility sono dunque i fattori che la metodica multifattoriale GSAM coniuga insieme per puntare ad un migliore rapporto rischio rendimento rispetto

a quello ottenibile replicando meramente il mercato. Gli smart beta multifattoriali nascono con questa finalità ed implicitamente costituiscono un'alternativa per le allocazioni di medio lungo termine, proprio per la loro capacità di rispondere alle diverse condizioni di mercato nel tempo (diverse condizioni di mercato implicano la supremazia di alcuni factors rispetto ad altri). Cruciale, in tal senso, risulta una completa comprensione della strategia sottostante da parte dell'investitore, vista l'ampia gamma di alternative disponibili sul mercato, queste non sempre efficienti (complessità non è sinonimo di efficienza). L'ETF, un replicante fisico completo del proprio indice strategico, arriva su Borsa Italiana nella classe ad accumulazione dei proventi.

Sector breakdown alla data odierna: 22.85% Information Technology, 14.52% Health Care, 12.62% Consumer Discretionary, 10.98% Financials, 9.13% Consumer Staples, 8.79% Communication Services, 8.24% Industrials, 4.98% Utilities, 3.52% Real Estate, 2.41% Energy 1.27% Materials, 0.68% Cash.

La metodologia Active Beta, costituisce il valore aggiunto anche per l'altra alternativa smart beta proposta da GSAM, il nuovo Goldman Sachs Active Beta Emerging Markets Equity UCITS ETF Acc

(IEOOBJ5CMD00), valuta base USD, ETF ancora più recente (novembre 2019, AUM a quota 3 mln USD) che offre questa volta esposizione fisica ad equity emergente. Anche in questo caso, la metodica d'indagine e selezione individua nei quattro factors sopra presentati i principali driver di performance e, agendo qui sulle componenti del parent index MSCI Emerging Markets Net Total Return Unhedged USD, definisce la composizione del Goldman Sachs Active Beta Emerging Markets Equity Index, replicato poi fisicamente al 100% dallo strumento. La composizione settoriale del portafoglio è oggi strutturata come segue: Financials 24% , IT 15%, Consumer Discretionary 12%, Consumer Staples 11%, Communication Services 10%, Energy 7%, Materials 4.6 % , Utilities 4.4 % , Industrials 3.6% e infine Healthcare 2%. Composizione regionale: Asia ex-Japan 70%, Europa - Medio Oriente - Africa al 16% e America Latina al 13.6%. La commissione annua applicata a questo ETF è pari allo 0.49%.

CAPITOLO 8

FROM CANADA WITH WELLNESS

HANetf porta in Europa il primo ETF sulla cannabis terapeutica

HANetf, società che offre a emittenti di medio piccole dimensioni la propria expertise e struttura per accedere, con i propri replicanti, ai sempre più attivi mercati europei ha reso nota l'imminente quotazione sui principali listini del primo ETF in grado di fornire un'esposizione diversificata al mercato/tema della cannabis a scopo terapeutico. Settore in rapidissima espansione, dapprima con il Canada che ha fatto da apripista dell'industria e poi

soprattutto grazie alla liberalizzazione ottenuta nella stragrande maggioranza degli Stati Uniti, quello della canapa ha si è dimostrato negli anni scorsi un ottimo investimento per coloro che hanno approfittato di questa ondata "verde" nonostante i molti dubbi legati tanto alla concentrazione su alcune importanti aziende produttrici quanto a potenziali improvvisi cambiamenti nel contesto normativo (secondo proclami elettorali, l'elezione di Trump avrebbe dovuto significare la fine di questo trend...). Nessuno di questi potenziali ostacoli ha arginato le quotazioni ed oggi, prima del duro impatto del Covid 19 sui listini, il mercato della canapa prevedeva un'espansione nell'ordine del 30% già entro i prossimi sei anni (e 148 miliardi di dollari di valore), con più

di 40 paesi nei quali produzione e vendita sono già considerati legali (il Regno Unito risulta oggi il primo produttore mondiale di canapa ad uno terapeutico) e un sempre evidente interesse circa i comprovati benefici anti-infiammatori e calmanti dei principi attivi in questione. Oltre agli impressionanti ritmi di crescita, questo tema d'investimento ha anche subito una naturale evoluzione e una stabilizzazione che permette oggi di avvicinare l'investimento su scala globale e cross-settoriale ottenendo, peraltro, un'esposizione sufficientemente diversificata da incontrare i requisiti UCITS.

The Medical Cannabis and Wellness UCITS ETF, (CBSX), nato dalla partnership tra la piattaforma HANetf e la canadese Purpose Investments, società di gestione con AUM a quota 8 miliardi di dollari e un'expertise specifica nel settore in questione (maturata dal 2017 con il suo Purpose Marijuana Opportunities Fund), investe infatti su ambiti di business, alcuni dei quali risultano de facto particolarmente interessanti anche per il sostegno di altri trend supportivi, come quello costituito dalla cultura del wellness (inserito persino nel nome dello strumento), le applicazioni relative alla coltura idroponica, o il tema delle soluzioni software per applicazioni in campo chimico/sanitario. Riportiamo quindi nel dettaglio l'elenco dei nove sotto settori tematici presi in considerazione dal Medical

Cannabis and Wellness Equity Index, benchmark a firma Solactive scelto quale benchmark per lo strumento: Produttori e fornitori di cannabis terapeutica

Società biotech focalizzate sul CBD
Fornitori di attrezzature idroponiche
Aziende di prodotti di consumo a base di cannabis terapeutica
Aziende attive nella locazione di strutture per i coltivatori di cannabis terapeutica

Soluzioni software per i produttori di cannabis terapeutica

Aziende che investono in particolare in cannabis terapeutica

Fornitori di canapa e beni di consumo a base di CBD

Fornitori di servizi, incluse attrezzature, produzione e lavorazione

L'investimento rispecchia fisicamente la composizione dell'indice Solactive, un benchmark che il provider tedesco dota anche di uno specifico e dettagliato filtro di due diligence legale limitando, oltretutto, l'esposizione ai soli titoli di aziende quotate sulle maggiori borse, come NYSE, Nasdaq e TSX.

L'investitore europeo, che a differenza di quanto osservato otre oceano non ha finora potuto beneficiare di una copertura attiva o passiva via ETF su questo tema, potrà ora approfittare della quotazione di questo replicante fisico sui listini di Francoforte, Londra e Milano investendo in funzione di un TER di 80 punti base.

CAPITOLO 9

MSCI VARA UN BOND INDEXING PIÙ SOFISTICATO

Benchmark factor ed ESG anche per il corporate IG

Gli ingenti flussi in ingresso registrati dai mercati obbligazionari sono sotto gli occhi di tutti come anche la quotazione di un crescente numero di nuovi strumenti, soprattutto nuove classi (diverse per valute e coperture) con sottostate fixed income. Tuttavia, altrettanto evidente risulta l'esigenza di una maggiore diversificazione e sofisticazione dell'offerta. Il bond market richiede in questa fase

innanzitutto una maggiore selettività (fattoriali) nella composizione del portafoglio ETF, sia che si intenda continuare a puntare su HY, corporate IG o che piuttosto si preferisca un'allocazione meno rischiosa come quella ottenibile con le emissioni governative (Treasury a parte, anch'esse trascinate al ribasso dall'emergenza Covid 19). L'investitore necessita poi di una maggiore trasparenza, specialmente quando questa asset class sposa le tematiche ESG, un requisito, questo, previsto anche dalle più recenti disposizioni di legge. Tale evoluzione di prodotto risulta poi imprescindibile visto che proprio i bond costituiscono l'unica asset class finora dimostratasi incapace di fare a meno dell'operato di un gestore per battere il mercato. La risposta del leader dell'indexing non si è fatta attendere. Se il futuro degli ETF è davvero nel bond market, allora la divisione indici di Morgan Stanley si prepara a giocare anche questa volta un ruolo da protagonista al fianco dei tradizionali leader per questa asset class, ossia Bloomberg Barclays, FTSE Russell e JPMorgan. Il provider ha infatti annunciato il lancio di una nuova famiglia di indici obbligazionari fattoriali (dodici) e di due nuove soluzioni pensate per adattare al bond market le preziose valutazioni ESG che lei stessa da anni elabora per applicazioni in campo equity consentendo di oggettivare il concetto di sostenibilità come mai prima d'ora. Per quanto riguarda le applicazioni fattoriali, in campo bond le strategie proposte cercano esposizione ai rendimenti derivanti da quality (osservando il rating), value (considerando simultaneamente option-adjusted spread, la duration, il rating e le dimensioni dell'emittente), low risk (basandosi sulla duration), carry (su base option-adjusted spread) e low size (guardando all'ammontare dell'outstanding debt, ossia dell'indebitamento complessivo che, tra capitale e interessi, grava oggi sull'issuer) rendendo disponibile anche una prima soluzione multifattoriale. Gli indici proposti offrono esposizione esclusivamente su bond corporate con rating investment grade denominati in USD. Interessante risulta la disponibilità degli indici sia nella versione che mantiene esposizione a tutte le componenti del parent aumentando poi l'esposizione alle emissioni più reattive al factor prescelto (factor weighted), come pure di quella che massimizza l'esposizione al/ai factor limitando quindi l'accesso al paniere alle sole emissioni ad esso più sensibili.

Per quanto riguarda le novità sul fronte ESG, MSCI porta invece sul mercato due nuove soluzioni, anche in questo caso focalizzate sul settore corporate investment grade. Il nuovo indice MSCI USD Investment Grade ESG Universal Corporate Bond Index propone l'acquisto dell'intero paniere socially responsible, ossia del parent index una volta depurato dalle società attive in business controversi (viene qui applicato anche un indice delle controversie simile a quello osservato in campo equity), per poi individuare le più meritevoli secondo scoring ESG strettamente

legati alle peculiarità del settore di appartenenza. L'indice mantiene quindi nella sua composizione tutte le società che non presentano esternalità negative, adotta un sistema di pesatura per valore di mercato e aumenta l'esposizione alle società con i punteggi ESG più elevati. MSCI USD Investment Grade ESG Leaders Corporate Bond Index, conserva invece la selezione negativa iniziale vista sopra, ma limita poi l'esposizione ad un sottoinsieme di issuers che, all'interno del parent, costituiscono il 50% del valore di mercato di ciascun settore. Si tratta quindi degli issuer con più alto valore di mercato, caratteristica successivamente alla base anche del sistema di pesatura dei titoli in portafoglio. Segue l'elenco completo dei nuovi indici a firma MSCI.



Elenco completo dei nuovi indici

Issuance Weighted

- MSCI USD Investment Grade Corporate Bond Index

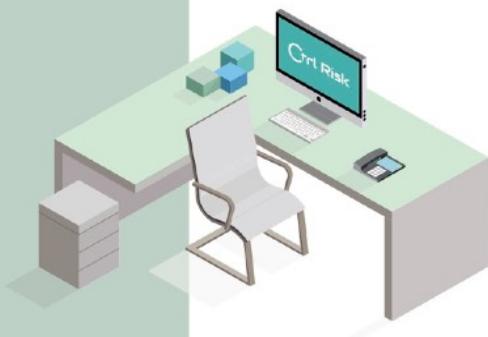
ESG

- MSCI USD IG ESG Universal Corporate Bond Index
- MSCI USD IG ESG Leaders Corporate Bond

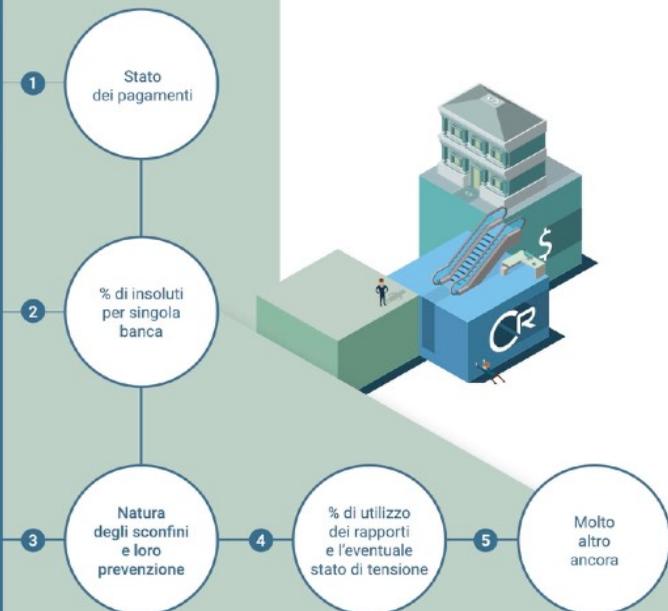
Index Factors

- MSCI USD IG Carry High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Low Risk High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Quality High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Value High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Size High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Multi-Factor High Exposure Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Carry Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Low Risk Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Quality Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Value Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Size Corporate Bond Index
- MSCI USD IG Multi-Factor Corporate Bond Index

Il miglioramento delle condizioni bancarie e l'accesso al credito sono temi importanti per la tua azienda?

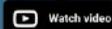


Ctrl Risk è un programma che ti consente di analizzare tutti gli aspetti della Centrale Rischi di Banca d'Italia fornendo un report dettagliato da consegnare alle banche in meno di un minuto in formato web o pdf utile al fine di verificare:



Esistono procedimenti in grado di guidarci?
La risposta è Ctrl Risk!

invia una richiesta alla seguente e-mail: opportunity@ctrlrisk.it



CAPITOLO 10

J.P. MORGAN AMPLIA LA GAMMA
BOND EMERGENTI USD

Superare l'home bias, con le dovute cautele

I bond emergenti sono da tempo un'alternativa d'investimento molto apprezzata, tanto a causa dei rendimenti spesso negativi che bond ad alto merito di credito possono offrire oggi in un paese avanzato quanto per considerazioni implicite in merito allo stato favorevole del ciclo in alcuni di questi paesi. Come noto, questi tendono ad emettere debito governativo sia in hard currency che in valuta locale, con evidenti implicazioni su rendimenti e rischi connessi a queste obbligazioni. Qualora si opti per un'esposizione su questi bond in USD, anche all'indomani delle ultime e drastiche misure implementate dalla FED, il JP Morgan Emerging Markets Sovereign Bond UCTS ETF, (IEO0BJ06C937), denominato in USD, costituisce un'alternativa basata su un indice che vanta alcuni accorgimenti pensati apposta per un

posizionamento più attento alle dinamiche del rischio. Già leader di mercato nell'indexing su bond emergenti, l'asset manager statunitense sceglie di replicare fisicamente, in modo ottimizzato la composizione dell'indice JP Morgan Emerging Markets Risk - Aware bond Index nella sua versione NTR (con un tracking error massimo di 200 bp), benchmark che crea il suo portafoglio scegliendo bond sovrani e quasi sovrani (ossia 100% garantiti o posseduti dall'entità sovrana) emessi in USD, questi con rating IG, inferiore ad esso o anche non assegnato.

L'indice è creato a partire da una selezione sul parent JP Morgan Emerging Market Bond Global Diversified Index, le cui componenti sono qui valutate secondo una logica multifattoriale (rule based) proprietaria denominata Risk - Aware. Questa strategia identifica innanzitutto i titoli più liquidi all'interno del parent eliminando quindi le emissioni con maturity residua più ridotta (non sono ammesse maturity sotto i 2.5 y) e quelle con facial value più ridotto (ammessi 1bl USD o più elevato). Una preventiva eliminazione di quelle obbligazioni i cui emittenti sono domiciliati in paesi che presentano elevati livelli di rischio, ossia mostrano spread relativamente più elevati, costituisce il secondo step, finalizzato quindi a limitare il country risk. Il terzo ed ultimo step

consiste invece nel ri-allocare le esposizioni sui paesi rimasti al fine di generare una composizione stabile in termini di rischio spread per le sue componenti, siano queste IG o HY. Nella composizione dell'indice sono ammessi bond sia a tasso fisso che a tasso variabile. La composizione geografica mensile al 30/11, per le sole esposizioni superiori al 2%, è la seguente: Turchia 7.3%, Brasile 6.4%, Oman 5.2%, Sud Africa 5.1%, Ucraina 4.5%, Repubblica Dominicana 4.5%, Bahrein 4.3%, Messico 3.8%, Sri Lanka 3.8%, Ecuador 3.6%, Indonesia 3.4%, Arabia Saudita 3.2%, Russia 2.8%, Qatar 2.7%, Filippine 2.5%, Cina 2.4%, Colombia 2.3%, Kazakistan 2.1%, Giamaica 2.0%, Azerbaigian 2.0% ed Emirati Arabi Uniti 2.0%.

In termini di rating, osserviamo, sempre in data 30/11, le seguenti principali rilevazioni: per il 59% del portafoglio si evince un rating inferiore a BBB, il 25% mostra una valutazione BBB, mentre le valutazioni di maggiore solidità interessano quote del 9.1% per A e 5.1% per AA. Lo strumento arriva sul segmento ETFPlus nella sua versione a capitalizzazione e prevede una commissione onnicomprensiva annua prevista pari a 39 punti bp. Questo fondo è già presente sul listino italiano nelle versioni USD a distribuzione e in quella con copertura dal rischio cambio.

CAPITOLO 11**ISHARES PROPONE NUOVI ETF
ESG OBBLIGAZIONARI**

**Focus sul segmento
high yield**



Con la deregolamentazione USA, MIFID II e la svolta sostenibile, il 2019 ha dato certo nuovo impulso all'era dei bond ETF. Mentre l'indice S&P 500 aggiornava ogni giorno i massimi storici e gli ETF azionari raggiungevano e superavano per la prima volta le gestioni tradizionali quale veicolo primario dell'investimento nell'equity a stelle e strisce, era però il mercato obbligazionario ad attirare l'attenzione degli issuers, proponendo una dinamica di crescita a doppia cifra simile a quella iniziata dalla controparte equity ormai oltre dieci anni fa, ma con prospettive fino ad un probabile raddoppio degli investimenti entro il 2024. Negli Stati Uniti la SEC dava intanto manforte agli asset manager più blasonati mettendo in atto una deregolamentazione che, tra i suoi principali scopi, conserva proprio quello di alleggerire sensibilmente i vincoli di liquidità per i replicanti obbligazionari, uno dei principali limiti alla diffusione di questi strumenti. Al netto dei sell off dovuti al panic selling che ha colpito tutti i mercati in questa primavera 2020 (in parte imputabili anche alla speculazione che aveva ormai preso il sopravvento anche sui bond), questa asset class trova supporto anche nell'interesse generale per le tematiche della nuova sostenibilità ESG, anch'esse legate all' orizzonte

d'investimento di lungo termine. Questa, oltre ad individuare aziende più lungimiranti, fornisce anche un plus costituito un hedging implicito a rischi difficilmente indagabili dalle tradizionali metriche di rating. BlackRock, leader mondiale in campo ETF tramite la controllata iShares, porta quindi sui listini europei due alternative d'investimento che propongono l'applicazione di metriche ESG nel segmento corporate bond individuando però, per la prima volta in Europa, nel segmento ad alto rendimento il focus dell'investimento. Le soluzioni proposte costituiscono oggi anche una parziale risposta al problema che l'investitore in bond HY stava vivendo già negli ultimi mesi del 2019, con dati macro poco rassicuranti, default ormai in aumento ed un conseguente bisogno di maggiore selettività. Nel dettaglio, i due ETF proposti da iShares trovano il proprio sottostante nella gamma indici nata nel 2017 da una collaborazione tra Bloomberg Barclay's, leader nel bond indexing e MSCI, una partnership con il potenziale necessario per imporsi quale standard per l'investimento obbligazionario sostenibile. All'interno della gamma, i Bloomberg Barclays MSCI Socially Responsible (SRI) Indexes, scelti da iShares per i suoi ETF, puntano ad uno screening negativo finalizzato esclusivamente

ad eliminare dal bond index originario le società legate a business o attività in conflitto con politiche d'investimento, valori o norme sociali secondo quanto rilevato dalle metodiche d'indagine MSCI Business Involvement Screening Research (BISR) (esclude le società il cui operato è legato a alcohol, tabacco, weapons, nuclear power, oppure genetically modified organisms), e MSCI ESG Controversies (valuta se le società sono o sono state implicate in controversie legali per questioni inerenti i temi ambientali, sociali o di governance). Il benchmark viene qualificato SRI proprio per la presenza di uno screening atto esclusivamente ad eliminare le componenti potenzialmente problematiche dal portafoglio indice (migliorando quindi il punteggio ESG), senza però identificare i top performers ESG o procedere a sovra pesare queste società rispetto alle altre.

iShares USD High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF (IE00BJK55B31), valuta base USD, e iShares EUR High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF (IE00BJK55C48), valuta base EUR, sono replicanti fisici (semplificati) rispettivamente del Bloomberg Barclays MSCI USD Corporate High Yield Sustainable BB+ SRI Bond Index e del Bloomberg Barclays MSCI EUR Corporate High Yield

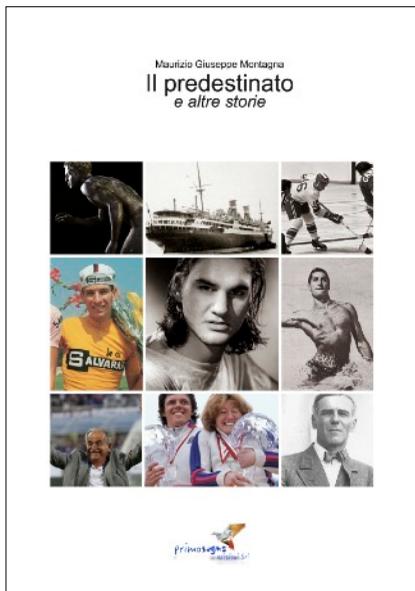
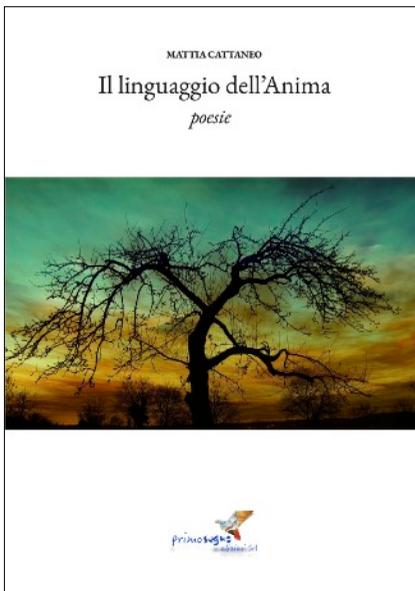
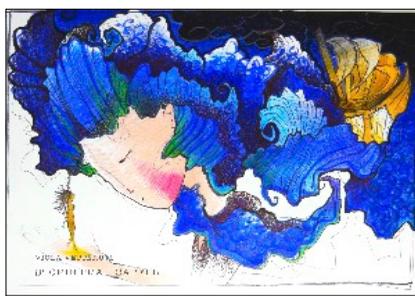
Sustainable BB+ SRI Bond Index, benchmark appartenenti alla famiglia sopra descritta con focus esclusivo sul segmento high yield (si includono solo obbligazioni qualificabili come HY secondo le valutazioni operate da Moody's, S&P e Fitch). Il Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index, è costituito da bond a tasso fisso, denominati in USD, emessi negli ultimi cinque anni, con una maturity residua di almeno un anno ed un valore nominale non inferiore a 500 milioni USD. Per la versione EUR, restano invece inalterate le caratteristiche dei bond ammissibili e i vincoli sopra espressi, mentre il parent index è la versione EUR Coporate dell'indice sopra specificato. Gli ETF organizzano successivamente i pesi dei titoli in portafoglio in base ad una tradizionale strategia market value, senza quindi sovra pesare i best performers a livello ESG ma proponendosi comunque come una valida alternativa per migliorare il profilo ESG del portafoglio. Gli strumenti sono proposti in ambo le versioni nella classe ad accumulazione dei proventi e in funzione di un TER pari a 0.50.

primosegno



Presenta:

IN VERSIONE CARTACEA E DIGITALE



CAPITOLO 12

ANCHE LYXOR APRE ALL'HY SOSTENIBILE

Tre nuovi ETF su Borsa Italiana

L'investimento sostenibile si è rapidamente evoluto da semplice e circoscritta nicchia di mercato ad alternativa ormai disponibile per quasi ogni allocazione di capitale, contagiando tanto l'equity, asset class tradizionale per queste selezioni, quanto il bond market. Evoluzione ormai certa di questo concetto è la sua imposizione quale metrica di valutazione imprescindibile per il mercato alla stregua delle attuali valutazioni di rating, notoriamente considerate lo standard per la più rapida e oggettiva valutazione dei rischi dell'investimento. Su queste ultime sono costruiti i portafogli dei grandi fondi d'investimento e le loro politiche, si decidono quali titoli possono rientrare nei più diffusi benchmark e quali possono (in tempi normali) essere oggetto di acquisto da parte delle banche centrali

(mantenendo più di altri il loro valore). La crescente considerazione della quale queste metriche stanno godendo dipende in buona parte dalla loro capacità di pesare rischi che le tradizionali metriche di rating non possono quantificare come pure la loro capacità di mettere in luce le potenzialità dell'investimento qualificandolo o meno come in linea con i mega trend in atto, primo tra tutti il rispetto dell'ambiente. Pertanto le selezioni sostenibili possono costituire uno strumento in più per contenere e gestire i rischi delle esposizioni già a priori più remunerative e rischiose, come quelle in bond corporate HY. Premessa la necessaria cautela che l'investimento in bond tendenzialmente rischiosi richiede, specialmente in un contesto di sell off, recessione e potenziale crisi del debito, come forse quello odierno, analizziamo questi strumenti nel dettaglio. I tre nuovi ETF lanciati da Lyxor sul listino italiano propongono appunto esposizioni al segmento HY nelle tre varianti USD, EUR e Global. I tre ETF, costruiti su indici Bloomberg Barclays Corporate MSCI High Yield SRI Sustainable, standard ESG in ambito bond, offrono esposizione ai bond di società di mercati sviluppati denominati nelle rispettive valute (per l'esposizione Global questa è relativa specificatamente alle valute USD, EUR e GBP), questi selezionati

applicando innanzitutto i seguenti vincoli: importo minimo dell'emissione, tempo rimanente alla scadenza e scoring ESG. La ponderazione delle componenti avviene poi sulla base del valore di mercato delle obbligazioni stesse. La selezione esclude a priori i titoli emessi da società che operano in settori nei quali si svolgono attività controverse (ad esempio tabacco o gioco d'azzardo) per poi iniziare una valutazione di scoring basata su metriche e dati proprietari MSCI, index provider già leader di mercato sul versante equity. I tre ETF sono dei replicanti sintetici degli indici indicati. Gli ETF arrivano su Borsa Italiana nelle versioni a capitalizzazione dei proventi e sono disponibili in funzione di un TER annuo pari a 25 punti base. Elenchiamo di seguito i nuovi strumenti:

- Lyxor Glob High Yield Sustainable Exposure UCITS ETF A (LU2099295466), valuta USD
- Lyxor Euro High Yield Sustainable Exposure UCITS ETF A (LU2099293339), valuta EUR
- Lyxor USD High Yield Sustainable Exposure UCITS ETF (LU2099294493), valuta USD

CAPITOLO 13

J.P.MORGAN LANCIA UN NUOVO ETF SU BOND HY

Ridurre il rischio con la selezione multifactor

In un sistema a tassi ridotti, tanto liquido quanto indebitato nel quale la revisione al ribasso delle aspettative di crescita è ormai una costante, optare per (o mantenere in portafoglio) le remunerative esposizioni HY significa, oltre che scontare la generale sopravvalutazione del bond market odierno, fare i conti con la strutturale debolezza degli issuers più esposti. Tale operazione, che risulta già di per se laboriosa e certo riservata ad operatori professionali,

è da mesi una corsa contro il tempo, visto l'aumento degli episodi di default. Si tratta di una battaglia iniziata ancor prima del sell off "avviato" dai timori per la diffusione del Covid 19. Assisteremo forse all'ennesima replica di ciò cui abbiamo ripetutamente assistito in questi ultimi dieci anni di continui risk off poi nuovamente trasformati in periodi di eccessivo ottimismo da stimoli continui? Oppure no. Il nuovo J.P. Morgan Global High Yield Corporate Bond Multi-Factor UCITS ETF (IE00BKKCKJ46), denominato in USD, appena quotato su ETFplus si propone di rispondere alle esigenze degli investitori in cerca di soluzioni d'investimento obbligazionarie HY in grado di affrontare, rispetto a quelle tradizionali, anche scenari in rapido mutamento. L'ETF propone infatti esposizione ad un paniere di obbligazioni HY costruito secondo

una strategia multifattoriale atta a replicare alcune delle logiche di base della gestione attiva, fornendo quindi una selezione più attenta alle dinamiche del rischio, la quale, potenzialmente potrebbe costituire un argine al ribasso in atto quanto un posizionamento in grado di giovare di un eventuale ulteriore allentamento delle tensioni indotto dalle istituzioni. La selezione, estesa a livello globale ma limitata a bond quotati sui listini europei, viene effettuata sul parent index ICE BofAML Global High Yield Index ossia limitando il campo a bond con non meno di 18 mesi di maturity residua, denominati in USD, CAD, EUR, GBP. La strategia esclude dall'indice anche i bond con rating sotto CC, ossia quelli manifestamente già a rischio come anche il debito subordinato e le emissioni in una valuta che, eventualmente, non superi il 5% del parent index. I titoli rimanenti affrontano poi un'ulteriore valutazione e pesatura multifattoriale che, secondo un sistema proprietario, valuta i premi al rischio sulla base delle logiche quality, value e momentum. Se l'esposizione settoriale ai bond corporate, come pure l'esposizione valutaria, rispecchiano quanto osservabile nel parent index, i titoli prescelti sono pesati al fine di massimizzare l'esposizione congiunta ai fattori individuati. Il portafoglio

ottimizzato così ottenuto gode di una quota di diversificazione aggiuntiva derivante dall'approccio multifattoriale. Le diverse fasi di mercato tendono infatti a premiare specifiche esposizioni fattoriali piuttosto che altre, ma un approccio multifattoriale esteso dalla scelta dei titoli fino alla definizione dei loro pesi in portafoglio punta ad individuare quelle emissioni che dimostrano di poter generare performance ed esposizione al rischio promettenti attraverso scenari di mercato anche molto diversi tra loro. In altri termini, l'ETF cerca di ottenere una minore volatilità nel tempo, grazie appunto ad un'esposizione idonea anche al medio lungo termine. Nonostante l'impiego di un approccio rule based, l'ETF è anche in grado di superare le grandi inefficienze legate alla semplice replica di un benchmark obbligazionario, nel quale l'assegnazione dei pesi è positivamente correlata ad un maggiore indebitamento. L'ETF sbarca su Borsa Italiana nella classe a capitalizzazione dei proventi ed è disponibile in funzione di un TER pari allo 0.35%.

CAPITOLO 14



BUND A FINE CORSA?

Comstage propone
un ETF corto su Euro
Bund futures

Il titolo governativo tedesco quota ormai da tempo un tasso di rendimento negativo a lunga e media scadenza tanto per le continue iniezioni di liquidità/acquisti di titoli operate dalla BCE quanto per le scommesse sistematiche su ulteriori rialzi su quello che è considerato il bene rifugio d'Europa. Le alte quotazioni raggiunte, non legittimate dagli ultimi eventi dovuti alla diffusione del Covid 19 (già meno 6% dai massimi), replicano però le dinamiche di una bolla, una bolla che certo mina la stabilità nel tempo delle quotazioni del titolo e sulla cui deflagrazione, considerato anche il repentino peggioramento dell'economia tedesca, sarebbe opportuno fare considerazioni. Con una FED passata da attendista e preoccupata di mostrarsi apolitica nell'anno delle presidenziali USA ad interventi a sorpresa in stile QE e una BCE sulla stessa lunghezza d'onda (qui la sola novità è certo l'eccessiva leggerezza dimostrata dal nuovo Governatore Lagarde), non sembrano esserci i presupposti per un repentino miglioramento dei dati, ma piuttosto per un potenziale ulteriore risk off. E questo senza neppure considerare i reali effetti a lungo termine del Covid 19, de facto, ancora non del tutto quantificati. In questo contesto, e tenuto conto delle attuali quotazioni, è insomma difficile considerare il bund un bene rifugio.

Visti i limiti al rialzo, nell'ipotesi in cui il mercato avesse proposto dati incoraggianti, shortare il titolo di stato tedesco avrebbe potuto costituire una copertura in caso di rinnovato risk on e di rialzo dei tassi. Gestito da Lyxor, il nuovo Comstage Bund Future Short UCITS ETF (LU0530119774), valuta EUR, appena lanciato su ETFplus, soddisfa le esigenze di coloro che trovano nel mercato sufficienti presupposti tecnici e macroeconomici a supporto di un repentino deprezzamento del titolo di stato tedesco sia a scopo speculativo sia di hedging e desiderano pertanto un'esposizione short sui liquidi futures che ne rispecchiano l'andamento a termine. L'indice sottostante allo strumento è il Solactive Bund Daily (- 1x) Inverse Index, replicato sinteticamente grazie a contratti swap (controparte Barclays Bank Ireland plc) che scambiano la performance del portafoglio fisico dell'ETF con quella dell'indice stesso. Nel dettaglio, l'indice garantisce la performance di una posizione corta in contratti Euro Bund Futures, derivati il cui sottostante è appunto costituito dal titolo tedesco "sintetico" a 10 anni, per sua natura mediamente esposto al delta tasso. Lo strumento è disponibile sul listino nella sua classe I - D, paga dividendi frequenza annuale e prevede una commissione annua onnicomprensiva pari allo 0.2%.

