

EFT OBBLIGAZIONARI, È QUI LA FESTA

di Rosaria Barrile

IL "MOMENTO SI" DEI RENDIMENTI NEL REDDITO FISSO STA PORTANDO A UN RITORNO DI FIAMMA DEGLI INVESTITORI PER GLI ETF SPECIALIZZATI, CHE SI AFFERMANO ANCHE PER DIVERSIFICAZIONE, COSTI CONTENUTI E FLESSIBILITÀ

Il ritorno dei rendimenti nel reddito fisso sta spingendo sia verso l'investimento diretto in bond e titoli di stato ma anche verso gli Etf obbligazionari, alla luce delle potenzialità offerte da questi prodotti in termini di diversificazione, di costi contenuti e di flessibilità, visto che possono essere facilmente scambiati sul mercato.

Se da una parte però la scelta di questi strumenti si rivela efficace per mitigare i rischi tipici dell'investimento obbligazionario, come il rischio di credito e quello di default, dall'altra è proprio il ribilanciamento periodico dell'esposizione su più geografie, valute e settori, a rendere la scelta di un indice obbligazionario più complessa per l'investitore retail rispetto alla selezione di un'emissione stand alone. Tanto più che il numero, e la tipologia, di Etf obbligazionari a disposizione delle reti di distribuzione è cresciuto in maniera consistente, come rivela l'ultima fotografia del settore scattata dal data provider torinese **Fida**.

«Tra gli Etf quotati su Borsa Italiana, a oggi 1794, i prodotti obbligazionari sono 426, cioè poco meno di un quarto

del totale», sottolinea **Monica Zerbinati**, analista finanziario della società. «Il triennio 2016-2018 ha prodotto un apprezzabile aumento degli Etf obbligazionari che hanno rappresentato tra il 36 ed il 46% dei prodotti totali quotati su Borsa Italiana. Nell'anno corrente, sono ben 15 i nuovi Etf sui bond. Gli Etf focalizzati su emissioni governative sono il 34%, su emissio-

ni corporate il 24% mentre su indici Esg, Sri o green bond rappresentano il 27%». Tra gli strumenti forniti da **Fida** per comprendere il mercato, vi sono una serie di analisi tra cui quelle relative alle performance ottenute da diversi Etf. «I rendimenti dei prodotti obbligazionari, in media, sono sistematicamente più contenuti rispetto agli altri asset e si mantengono più





costanti e con volatilità decisamente inferiori, nonostante non manchino i fattori che ne amplificano i movimenti, come le esposizioni short o a leva», precisa Zerbinati. «Nell'anno corrente l'impostazione degli Etf obbligazionari è debolmente rialzista: i prodotti a leva short risultano infatti in rosso, mentre grazie alla leva 3 i prodotti si apprezzano in media del 4%. A uno e tre anni l'esposizione al debito risulta debole, con perdite spesso a doppia cifra. Alle esposizioni a leva, sia long che short, sono da ricondurre i massimi drawdown più elevati su ogni orizzonte temporale: il dato conferma quindi come la leva aumenti la rischiosità dell'asset portandola a livelli in linea con l'azionario e le commodities. La duration è sicuramente il principale driver per i rendimenti di breve periodo: scadenze medie brevi o al massimo brevi sono correlate alle migliori performance».

COME INSERIRE NEL PORTAFOGLIO GLI ETF OBBLIGAZIONARI

Per le case di gestione interpellate, gli Etf obbligazionari sono in grado, in questo momento, di combinare partecipazione ai rendimenti offerti dall'obbligazionario e attenuazione dei rischi legati a un contesto di mercato ancora contraddistinto da elevata incertezza. A spiegarlo è **Giancarlo Sandrin**, Italy and Spain country head di **LGIM**: «Da un lato c'è la possibilità di ulteriori rialzi dei tassi delle banche centrali,

Tra i 1794 Etf quotati su Borsa Italiana, i prodotti passivi obbligazionari sono 426, ovvero un quarto del totale

legati all'andamento dell'inflazione che inizia a dare dei segni di crescita a ritmi più bassi, ma comunque sopra i target. Dall'altra vi sono i potenziali rischi di recessione che potrebbero cambiare il livello degli spread sul credito sia investment grade che high yield. In questo scenario diventa importante sia diversificare, tramite Etf, il portafoglio del credito per evitare rischi idiosincratichi più pronunciati in caso di recessione, sia diversificare tra asset class obbligazionarie».

Demis Todeschini, senior Etf sales specialist per l'Italia di **Franklin Templeton** ha aggiunto: «Gli Etf obbligazionari stanno aiutando gli investitori a cogliere queste opportunità aggiungendo, rispetto ad un investimento diretto in obbligazioni singole, i benefici della diversificazione, dell'economicità e della trasparenza dato che è possibile conoscere in qualsiasi momento la composizione dell'Etf. Inoltre un punto di forza da rimarcare è la liquidità offerta. Se le obbligazioni singole sono tipicamente negoziate su circuiti difficilmente accessibili all'investitore retail e con operazioni generalmente bilaterali, gli Etf obbligazionari offrono invece negoziabilità multilaterale continua». Della stessa opinione anche **Marco Tabanella**, senior sales executive di **Vanguard**: «Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da movimenti repentini delle curve dei rendimenti e da episodi che hanno generato volatilità in alcuni segmenti del credito finanziario, gli Etf obbligazionari continuano a offrire benefici soprattutto in termini di gestione del rischio idiosincratico e liquidità. In genere, questi strumenti

sono ben diversificati non solo per numero di bond, ma anche in termini geografici e di scadenze. Va ricordato anche che gli Etf beneficiano di un livello superiore di liquidità rispetto ai bond sottostanti e gli spread sono in media più contenuti perché gli operatori di mercato tendono a preferirli proprio per fare price discovery in fasi volatili». **Francesco Branda**, head Etf & index fund sales Italy di **UBS Asset Management**, sottolinea poi come l'inserimento in portafoglio di Etf obbligazionari debba in ogni caso tener conto del profilo di rischio dell'investitori: «In ogni caso la scelta degli strumenti e delle esposizioni non può essere indipendente dal profilo di rischio e dagli obiettivi fissati». Fatta questa premessa, precisa Branda, «siamo costruttivi su investment grade americani, sul credito europeo e sul debito emergente in dollari».



Nella foto a pagina 22 Giancarlo Sandrin, Italy and Spain country head di LGIM. Nella foto sopra Marco Tabanella, senior sales executive di Vanguard. Nella foto in basso Demis Todeschini, senior Etf sales specialist di Franklin Templeton

PUNTARE SULLE SCADENZE A BREVE

Sebbene i mercati abbiano metabolizzato le recenti turbolenze, il contesto rimane delicato. I rischi ciclici persistono e non sono pienamente prezzati nelle valutazioni. A sottolinearlo è **Ilaria Pisani**, head of Etf, indexing & smart beta sales di **Amundi Sgr**. «Con un'inflazione che rimane al di sopra degli obiettivi delle banche centrali, un ottimismo eccessivo nella valutazione degli asset rischiosi e interessanti rendimenti obbligazionari a breve termine, gli investitori dovrebbero essere cauti e prediligere gli asset di alta qualità. Nel reddito fisso, secondo la view della casa, la priorità rimane la gestione del rischio duration: in Europa siamo leggermente cauti sulla duration. Qui il rallentamento della crescita economica e la determinazione della Bce a combattere l'inflazione rendono difficili le scommesse direzionali. Negli Stati Uniti, a causa dei timori di recessione economica, del rallentamento dell'inflazione e dell'impatto di ciò sui rialzi dei tassi, prevediamo un irripidimento della curva dei rendimenti, che ci sta portando a rivedere parzialmente le nostre posizioni positive sugli UST a 10anni verso segmenti più brevi. Nel complesso, rimaniamo costruttivi sui Treasury Usa», chiosa Pisani. Anche per **Francesco Lomartire**, responsabile di **SPDR ETFs** per il Sud Europa e per **Luca Giorgi**,



head of **iShares** and wealth **BlackRock** Southern Europe occorre guardare a un posizionamento su scadenze brevi. «Il mondo obbligazionario deve fare i conti con l'incertezza sul passo dei rialzi delle banche centrali da qui ai prossimi mesi oltre che con fattori di natura tecnica come l'inversione della curva Usa e benchmark europea-tedesca», sottolinea Lomartire. «Sul fronte governativo si assiste da tempo ad una ricopertura di posizioni su scadenze più lunghe in attesa di una pausa nei rialzi o addirittura di tagli, questo ovviamente nel caso in cui la lotta all'inflazione dovesse confermarsi vincente. Sul fronte corporate investment grade l'inversione delle curve governative può favorire il posizionamento su scadenze brevi anche in previsione di un eventuale deterioramento della qualità di alcuni emittenti in uno scenario di crescita debole o addirittura negativa». A richiamare l'attenzione per il segmento investment grade è **Luca Giorgi**: «In questo momento, vediamo valore nella parte a breve termine del segmento governativo considerato il livello dei tassi attuali e rimaniamo in sovrappeso, sia a livello tattico che strategico, sul segmento inflation linked poiché pensiamo che il mercato stia sottostimando il livello di inflazione. Nel mondo corporate, il focus rimane prevalentemente sull'esposizione al segmento di più elevata qualità, ovvero sull'area investment grade».

Gli Etf obbligazionari in questo momento combinano i rendimenti offerti dai bond con minori rischi nel mercato complesso



Nella foto sopra Francesco Lo Martire, responsabile di SPDR ETFs per il Sud Europa. Nella foto accanto Ilaria Pisani, head of Etf, indexing & smart beta sales di Amundi Sgr. Nella foto di pagina 23 Alessandro Rollo, product manager di VanEck



INVESTMENT GRADE & DEBITO DEGLI EMERGENTI

Marco Tabanella, senior sales executive di **Vanguard**, in controtendenza, invita invece a considerare anche scadenze più lunghe. «In generale il mercato obbligazionario offre un punto di ingresso interessante rispetto al passato e gran parte del movimento sui tassi è ormai alle spalle. L'inversione della curva in Usa, e in misura minore in Europa, spinge alcuni investitori verso bond short duration. Tuttavia, considerare obbligazioni con

scadenze più lunghe potrebbe apportare maggiore diversificazione al portafoglio, soprattutto nel caso in cui la recessione fosse più profonda delle attese. Il credito IG offre al momento yield superiori alla media storica; sebbene gli spread potrebbero allargarsi ulteriormente in uno scenario di rallentamento economico, preferiamo questo segmento rispetto all'high yield, che potrebbe risentire di una revisione al ribasso dei ricavi, pressioni sui costi per le dinamiche inflattive e un maggiore costo del debito». Anche **Fabrizio Arusa**, senior relationship manager Etf specialist di **Invesco**, il credito investment grade si conferma interessante: «Nell'ambito del fixed income, sottopesiamo il rischio credito e sovrappesiamo la duration, privilegiando il credito investment grade e i titoli di stato. Sottopesiamo i settori più rischiosi come i prestiti, l'alto rendimento e il debito dei mercati emergenti. Le strategie a reddito rimangono interessanti, dato il livello più elevato dei rendimenti reali e nominali e gli spread più vicini alle medie storiche di lungo termine». **Sandrin di Lgim** invita invece alla prudenza sull'investment grade: «Lato credito pensiamo che gli spread sulla parte investment grade non offrano un sufficiente cuscinetto in caso di recessione o crisi sistemica. Una situazione diversa la vediamo nei mercati emergenti. In un contesto diffi-

cile, la macroeconomia di questi Paesi - che si tratti di "twin deficit", livelli di debito nominale o liquidità esterna - è sulla giusta traiettoria, a testimonianza non solo di un impegno multilaterale rafforzato, ma anche di una gestione macro più prudente. Abbiamo visto un buon interesse lato Etf obbligazionari sui paesi emergenti sia corporate che governativi, con una predilezione per la parte breve». Anche **Alessandro Rollo**, product manager di **VanEck**, sottolinea l'esistenza di opportunità in questa area: «In linea con la nostra convinzione per i Paesi emergenti, riteniamo interessanti obbligazioni governative emesse in valuta locale. La denominazione in valute locali potrebbe andare a risentire positivamente di trend come la de-dollarizzazione e fornire un ulteriore elemento di diversificazione per gli investitori. Molti Paesi emergenti in qualità di noti esportatori di materie prime potrebbero beneficiare da un'inflazione più elevata del previsto. Altri fattori interessanti per noi, relativamente al debito di Paesi emergenti, sono livelli di indebitamento diffusamente più contenuti rispetto a paesi sviluppati, sistemi bancari ben capitalizzati ed attraenti tassi reali. Inoltre molti di essi si sono mossi nella lotta contro l'inflazione ben prima di diversi Paesi sviluppati e potrebbero dunque anticiparli in eventuali tagli ai tassi».

La Top 10 degli Etf obbligazionari quotati su Borsa Italiana per performance

NOME	VALUTA	CATEGORIA FIDA	2023	1Y
WisdomTree BTP 10Y 3x Daily Leveraged	EUR	Obbligazionari Leva 3 Long	16,23%	-18,78%
PIMCO EM Advantage Local Bond Index UCITS ETF Dis	EUR	Obbligazionari Globali (Mercati Emergenti) - Valute Locali	7,74%	14,03%
UBS (Lux) FS BI. Euro In. Lin. 10+ UCITS ETF A	EUR	Obbligazionari Area Euro - Inflation Linked	5,72%	-8,07%
Lyxor EuroMTS 10Y I. BTP G Bd (DR) UCITS ETF - Acc	EUR	Obbligazionari Area Euro - Governativi (5-10 Anni)	4,94%	-6,91%
UBS (Lux) FS JPM EM MF Enh LC Bd UCITS ETF A Dis S	EUR	Obbligazionari Globali (Mercati Emergenti) - Valute Locali	4,56%	2,53%
Xtrackers India Government Bond UCITS ETF 1C	EUR	Altri Obbligazionari	4,46%	-
WisdomTree Bund 10Y 3x Daily Leveraged	EUR	Obbligazionari Leva 3 Long	4,34%	-30,61%
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF D	EUR	Obbligazionari Globali (Mercati Emergenti) - Valute Locali	4,10%	2,91%
VanEck J.P. Morgan EM L. Cur. Bd UCITS ETF	EUR	Obbligazionari Globali (Mercati Emergenti) - Governativi	4,04%	2,66%
L&G India INR Government Bond UCITS ETF	EUR	Altri Obbligazionari	3,97%	1,91%

FONTE: FIDA DATI DISPONIBILI AL 30/05/2023