



# Strategie di replica degli ETF e loro vantaggi

16 Gennaio 2019

**Franco Rossetti**

Relationship Manager – Invesco

Ad uso esclusivo degli investitori professionali



---

## 1 L'impegno di Invesco nel settore degli ETF

---

## 2 Metodologia di replica: qual è la soluzione migliore per l'obiettivo di investimento?

---

### 3 Replica Fisica

- Invesco Physical Gold ETC (SGLD IM)
- Invesco US Treasury Bond UCITS ETFs
- Invesco MSCI European ESG  
Leader Catholic Principle UCITS ETF

---

### 4 Replica Sintetica

- Invesco S&P 500 UCITS ETF (SPXS IM)
- Invesco MSCI Japan UCITS ETF (SMSJPN IM)

# L'impegno di Invesco nel settore degli ETF



# L'impegno di Invesco nel settore degli ETF

## Un'offerta globale di ETF per un valore di oltre \$220mld



### Leader indipendente nel settore degli investimenti a livello globale

- Patrimonio gestito superiore a \$925mld
- Gamma completa di capacità d'investimento
- Portata globale e presenza locale, a servizio dei clienti in 25 Paesi

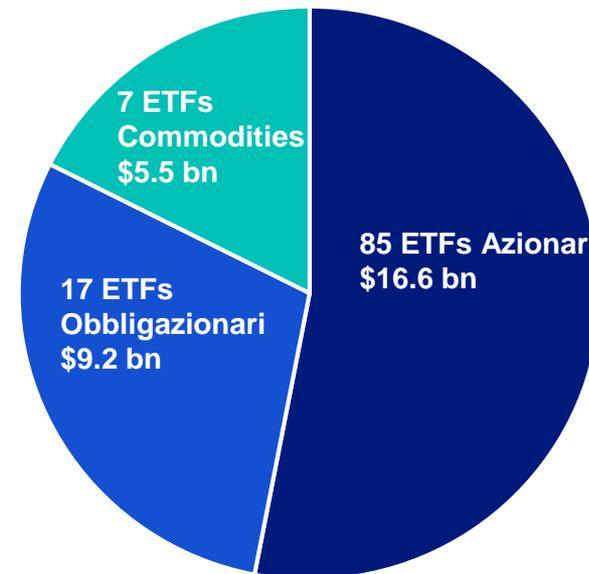
### Il ramo Invesco dedicato agli ETF

- Acquisizione PowerShares a settembre 2006
- Acquisizione ETF di Source ad agosto 2017
- Acquisizione ETF di Guggenheim ad aprile 2018
- *Rebranding con marchio Invesco a maggio 2018*

### 4° maggiore fornitore di ETF al mondo, con un patrimonio gestito pari a \$212mld

- Leader riconosciuto a livello di innovazione e smart beta
- Oltre 100 ETF ed ETC quotati in Europa che abbracciano numerose asset class

Abbiamo oltre **100 ETF ed ETC** quotati in Europa, di cui **85 su Borsa Italiana**

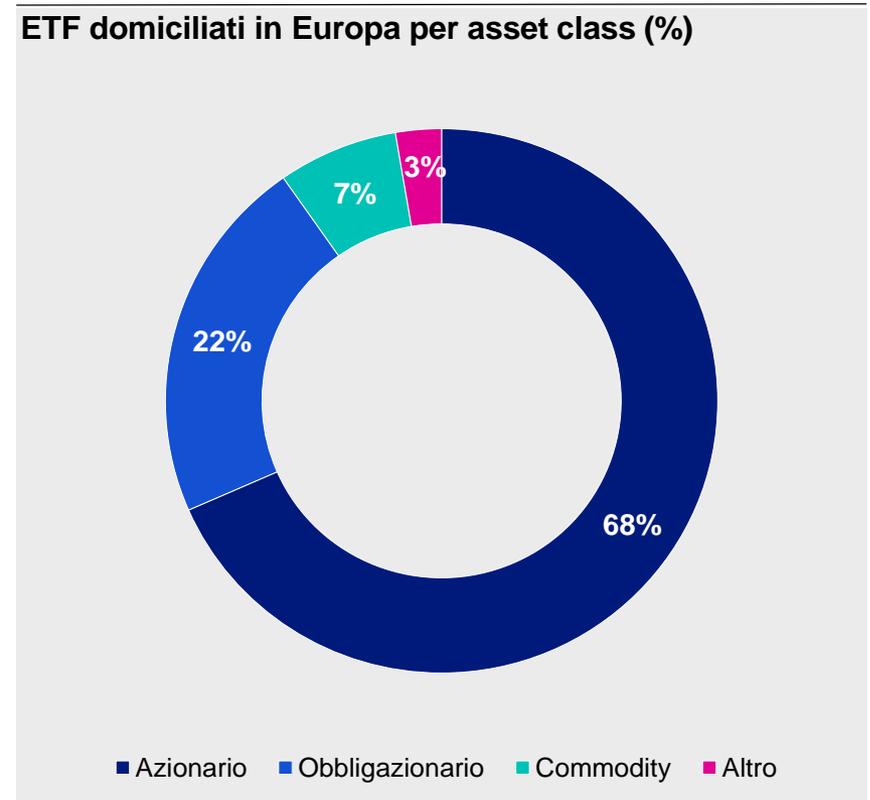
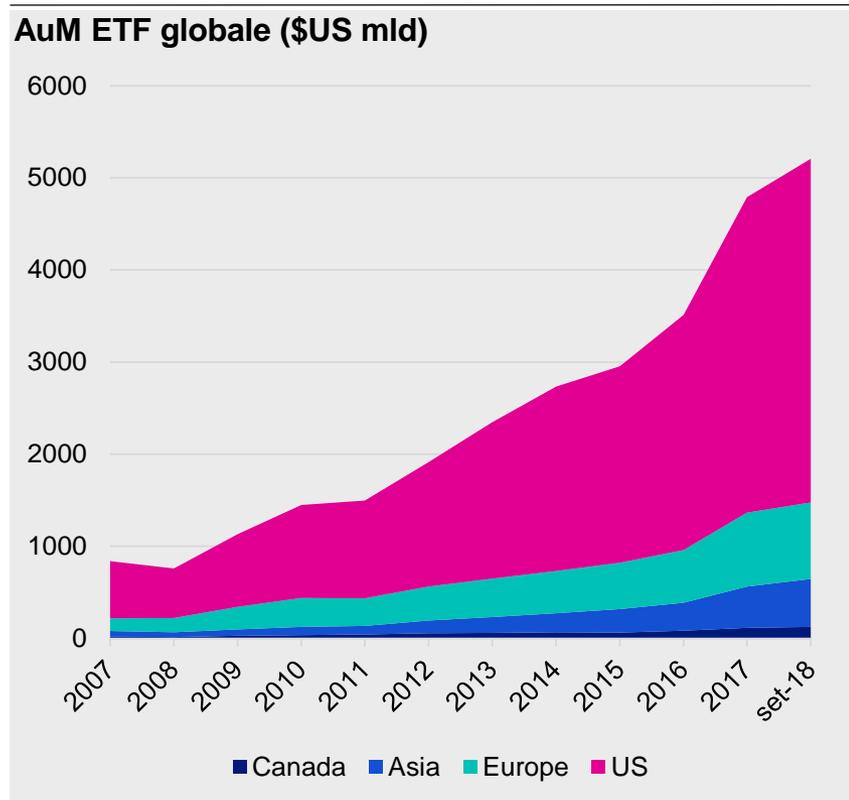


■ Azionari ■ Obbligazionari ■ Commodity e materie prime

Fonte: Invesco, dati al 30 settembre 2018. Gli asset a reddito fisso comprendono fondi PIMCO e Invesco.

# Rapida crescita del settore, ma ancora solo 8% di asset europei

## Offerte consolidate in ambito azionario, obbligazionario e commodity



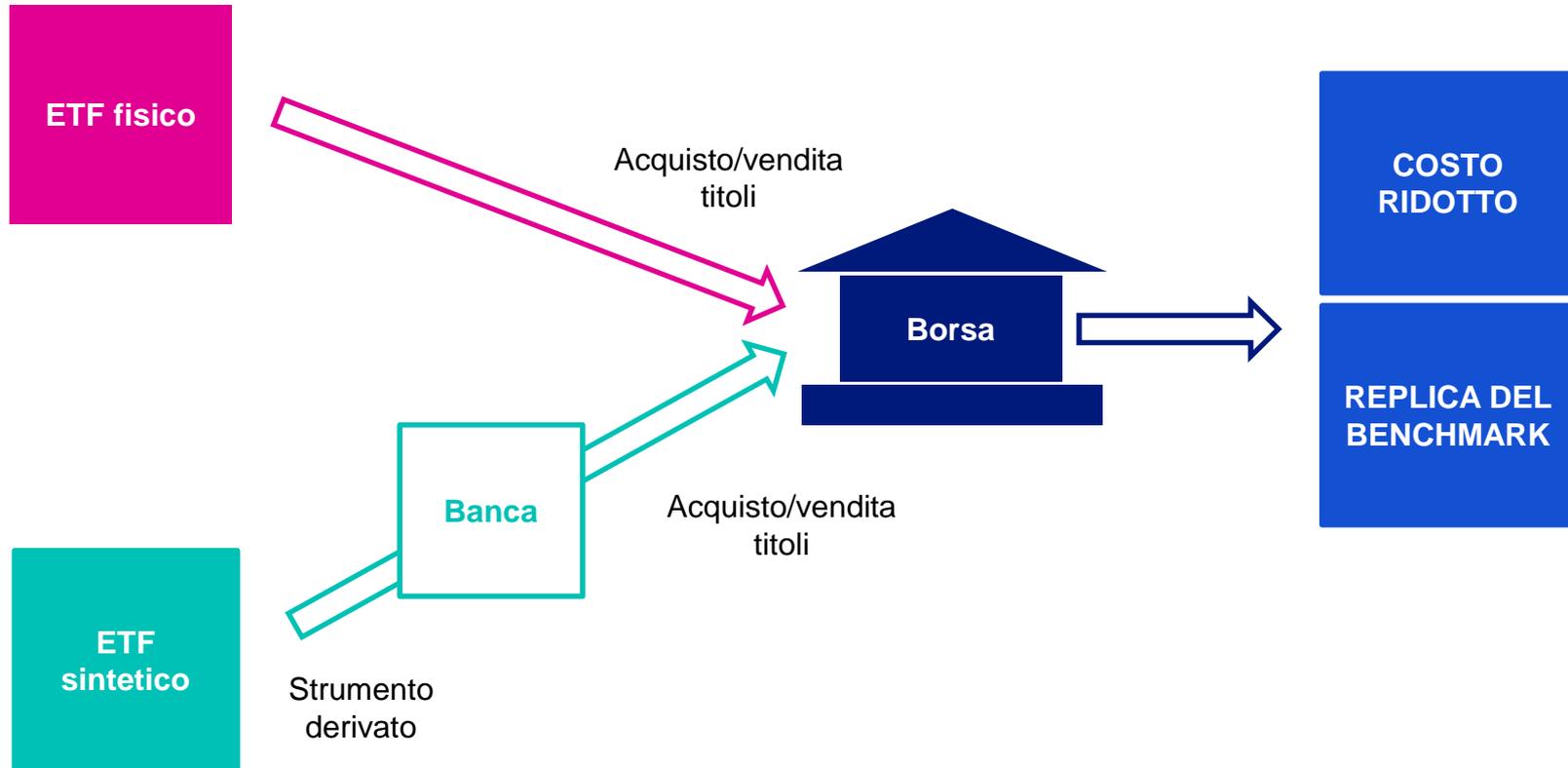
Fonte: dati ETFGI tratti da sponsor ETF/ETP borse valori, prospetti presentati agli organi di regolamentazione, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg. Dati al 30 settembre 2018.

**Metodologia di replica:  
qual è la soluzione migliore per  
l'obiettivo di investimento?**



# Metodologia di replica: qual è la soluzione migliore per l'obiettivo di investimento?

## Esposizione diretta o indiretta al sottostante?<sup>1</sup>



<sup>1</sup> La figura rappresenta un esempio estremamente schematico della differenza tra le strategie di replica fisica e sintetica negli ETF e non è da intendersi come rappresentazione completa della struttura, dei benefici o dei rischi dell'uno o dell'altro approccio.

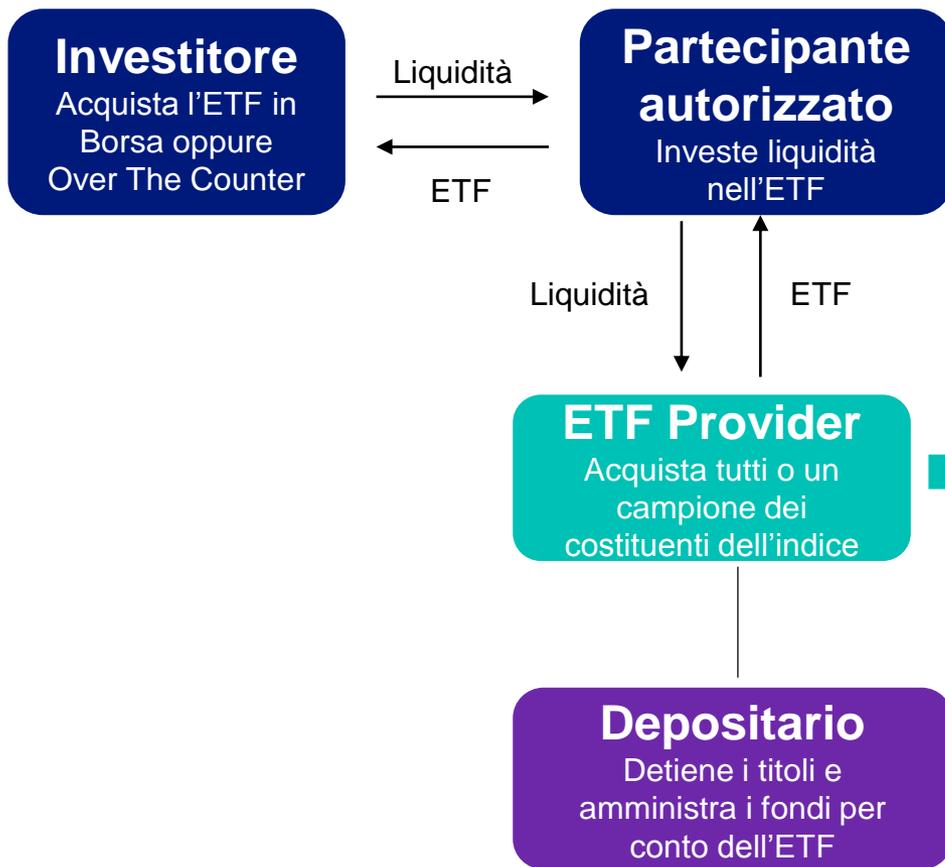
# Replica fisica e replica sintetica a confronto

	ETF a replica fisica	ETF a replica sintetica (replica fisica con swap overlay)
<b>Come funziona</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'ETF possiede i costituenti dell'indice di riferimento (replica fisica completa)</li> <li>▪ Può prestare alcuni costituenti</li> <li>▪ Può possedere solamente un campione dei costituenti dell'indice (ottimizzazione – replica fisica a campionamento)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'ETF detiene un paniere di titoli azionari fisici (non necessariamente quelli dell'indice) e stipula un contratto swap con una o più controparti per replicare la performance dell'indice.</li> <li>▪ L'ETF possiede un portafoglio di titoli quotati, non necessariamente tratti dall'indice di riferimento</li> <li>▪ L'ETF stipula un contratto con una controparte, che acconsente a pagare la differenza tra la performance del portafoglio e quella dell'indice (contratto swap unfunded)</li> </ul>
<b>Vantaggi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Semplice e trasparente</li> <li>▪ Replica l'indice accuratamente</li> <li>▪ Il prestito dei titoli può incrementare i rendimenti</li> <li>▪ L'ottimizzazione può ridurre i costi operativi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Replica accurata dell'indice</li> <li>▪ Performance migliore, laddove possibile</li> </ul>
<b>Svantaggi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Costi operativi potenzialmente superiori (reinvestimento dei dividendi, ribilanciamento)</li> <li>▪ Il prestito dei titoli introduce un rischio di controparte</li> <li>▪ L'ottimizzazione può comportare un tracking error</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'uso degli swap introduce un rischio di controparte</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Invesco Physical Gold ETC</li> <li>• Invesco US Treasury Bond UCITS ETFs</li> <li>• Invesco MSCI European ESG Leader Catholic Principle UCITS ETF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Invesco S&amp;P 500 UCITS ETF</li> <li>• Invesco MSCI Japan UCITS ETF</li> </ul>

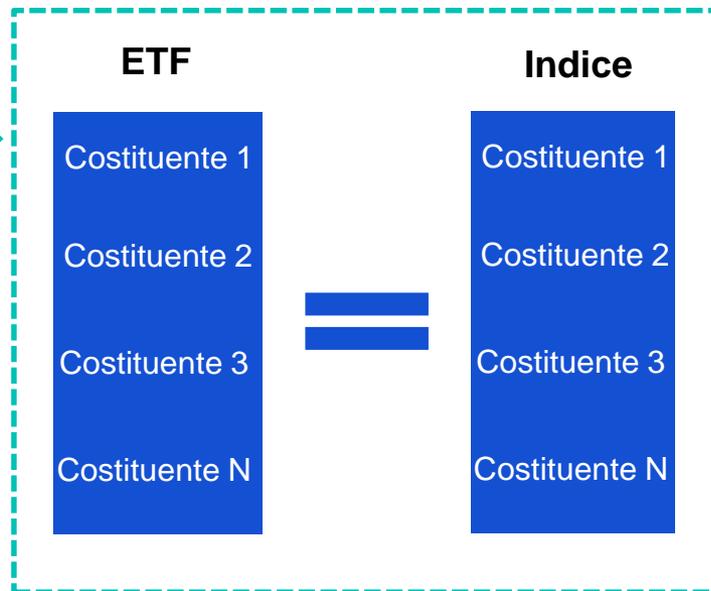
# Replica Fisica



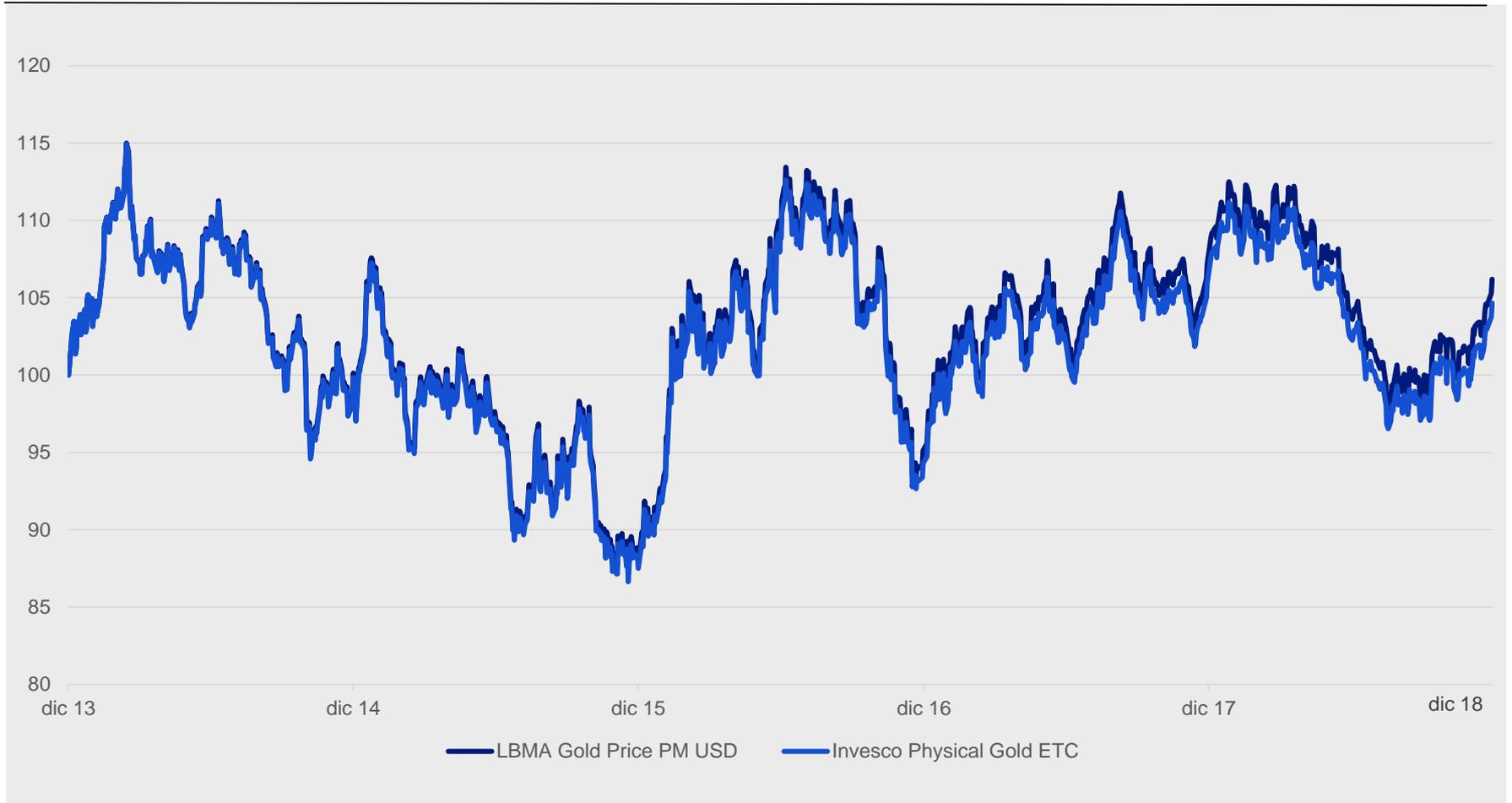
# Replica fisica (diretta)



Nella replica fisica (o diretta) dell'indice, l'ETF detiene tutti o parte degli asset fisici dell'indice. È la scelta migliore in caso di indici molto liquidi e con numero di costituenti relativamente ridotto, che non variano molto spesso.



# Invesco Physical Gold ETC (SGLD IM)



Fonte: Bloomberg, Dati aggiornati al 31 dicembre 2018. I rendimenti passati non sono indicativi di pari rendimenti futuri. La performance si riferisce al rendimento totale dell'indice in dollari ed esclude i costi del fondo. I rendimenti dell'ETC sono espressi nella valuta di base. I rendimenti dell'ETC sono calcolati come il Valore Patrimoniale Netto al netto delle spese di gestione e altri costi dell'ETC, ma non tengono conto di commissioni dovute all'acquisto, detenzione o vendita dell'ETC. L'ETC non ha costi di entrata o di uscita.

# Invesco US Treasury UCITS ETFs

**Esposizione**  
al costo più basso  
sul mercato:  
**1-3 Year UCITS ETF**  
(TRES / TR3G)  
**sole 0,06% p.a.**

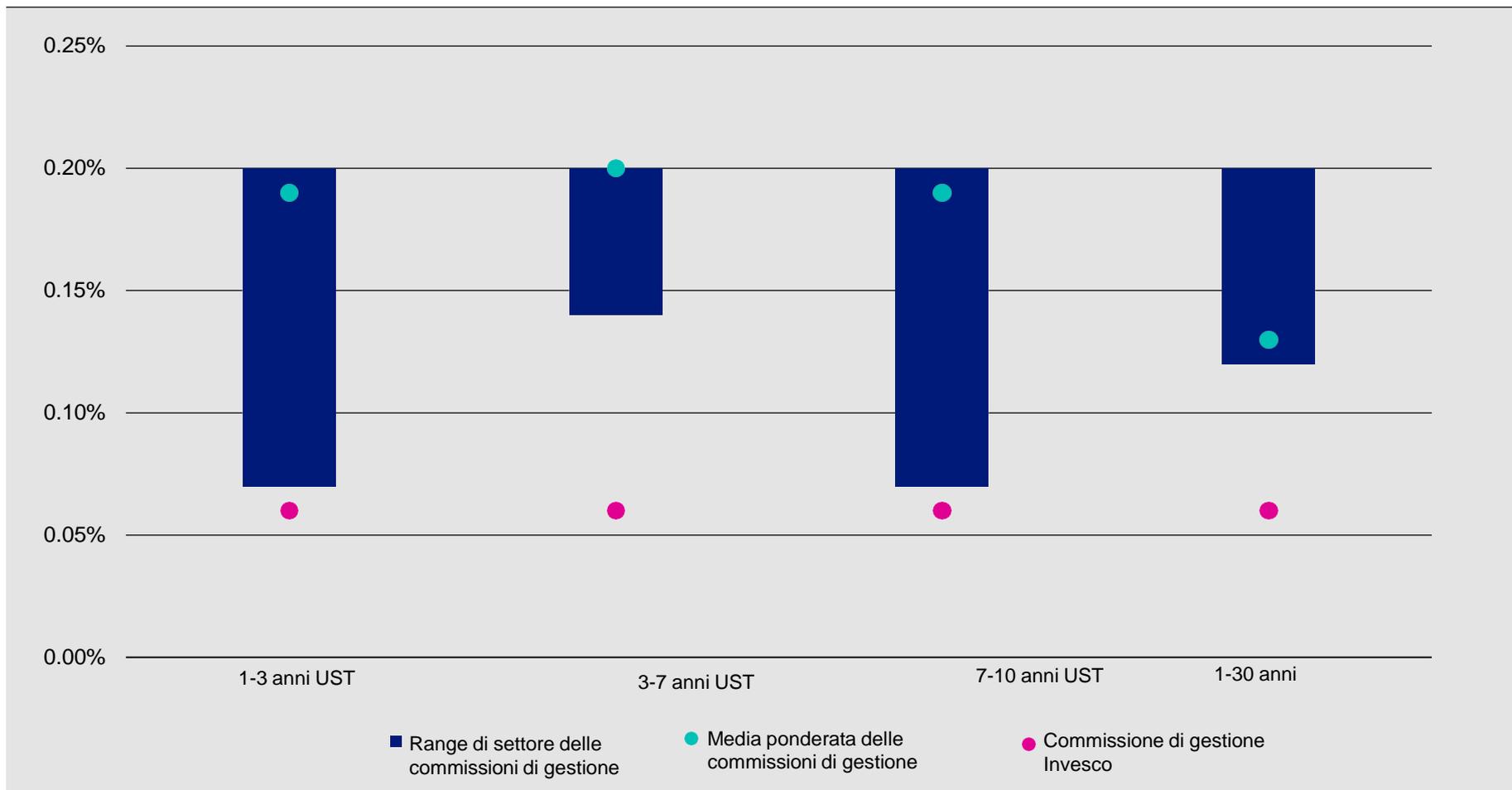
**Efficiente**  
**track record**  
**US Treasury Bond**  
**3-7 Year UCITS ETF**  
(TRE7 / TR7G)

**Invesco**  
**US Treasury Bond**  
**Replica Fisica<sup>2</sup>**  
**7-10 Year UCITS ETF**  
(TRES / TRXG)

**Invesco**  
**Distribuzione**  
**trimestrale dei**  
**UCITS ETF**  
**dividendi**  
(TRES / TRSG)

1. Efficiente replica dell'indice
2. L'ETF investe direttamente nelle componenti dell'indice di riferimento.

# Esposizione ai treasury USA al costo più basso sul mercato



Fonte: Invesco, Bloomberg, dati al 31 dicembre 2018

## Metodologia dell'indice

### MSCI Europe ESG Leaders Index

Approccio best-in-class per selezionare le aziende con i **più alti rating MSCI ESG**

### MSCI Europe SRI Index

Applicazione di **ampi criteri di esclusione** per rimuovere attività commerciali controverse

### Screen dei principi cattolici

Esclusione di società le cui attività commerciali sono incoerenti con i **principi cattolici sulla base delle linee guida dell'USCCB**

**MSCI Europe Select Catholic Principles ESG Leaders 10/40 Index**

## Impatto dei diversi criteri di esclusione

### MSCI Europe

- 445 costituenti

### MSCI Europe ESG Leaders methodology (165 costituenti esclusi)

- ESG Rating (57)
- ESG Controversies Score (57)
- 50% target sector coverage (51)

### Esclusioni basate sui valori (40 costituenti)

- Esclusioni dall'indice MSCI SRI (22)
- Esclusioni basate su principi cattolici (18)

**Invesco MSCI Europe ESG Leaders Catholic Principles UCITS ETF**  
240 costituenti

Fonte: MSCI, basato sulla più recente metodologia dell'indice pubblicata, agosto 2018

Fonte: MSCI, dati dei costituenti al 1 giugno 2018



**Commissioni di gestione**  
0,30% p.a.



**Ticker**  
ICPF



**Valuta di negoziazione:**  
EUR

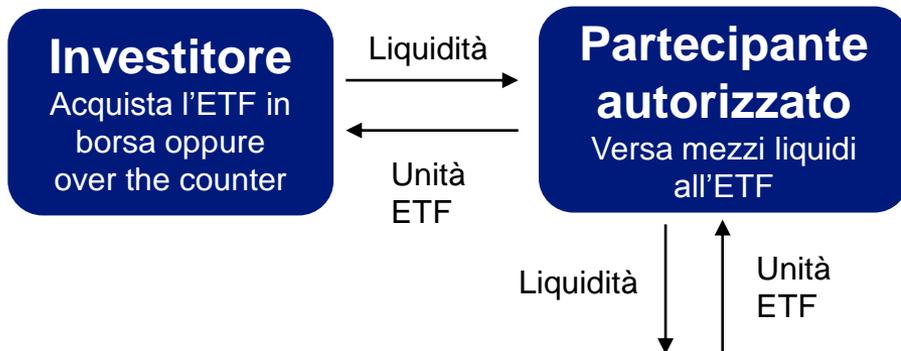


**Distribuzione trimestrale dei dividendi**

# Replica Sintetica

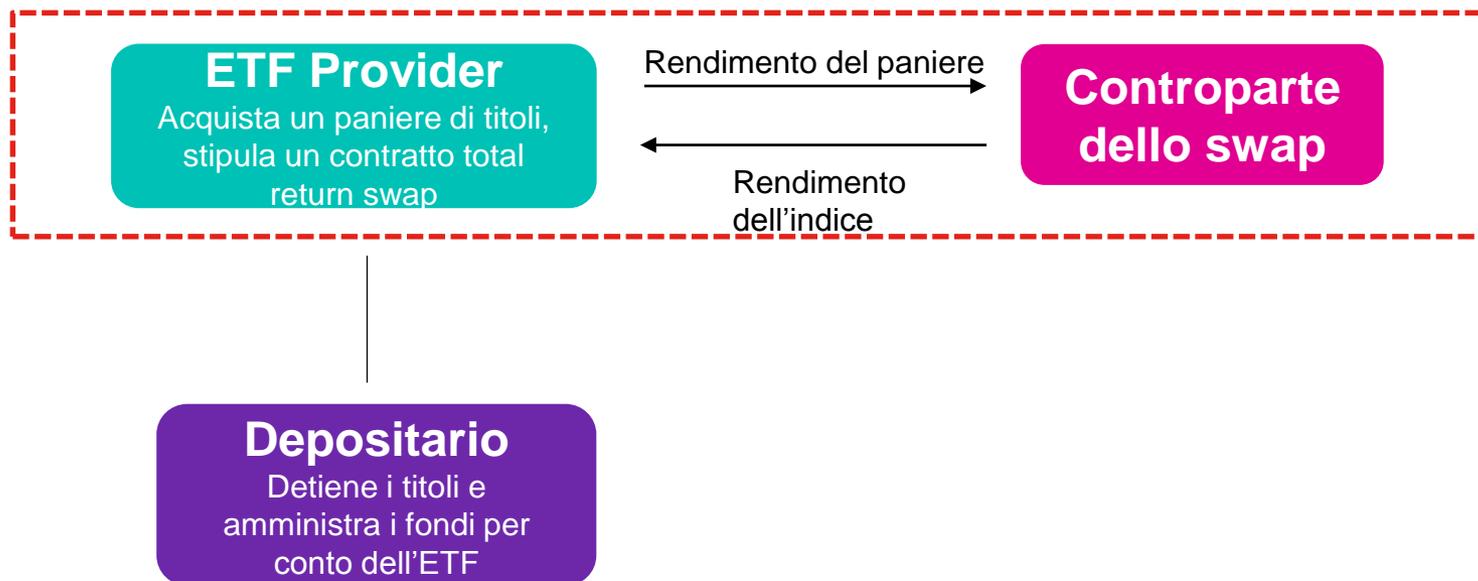


# Replica sintetica (indiretta): fisica con swap overlay

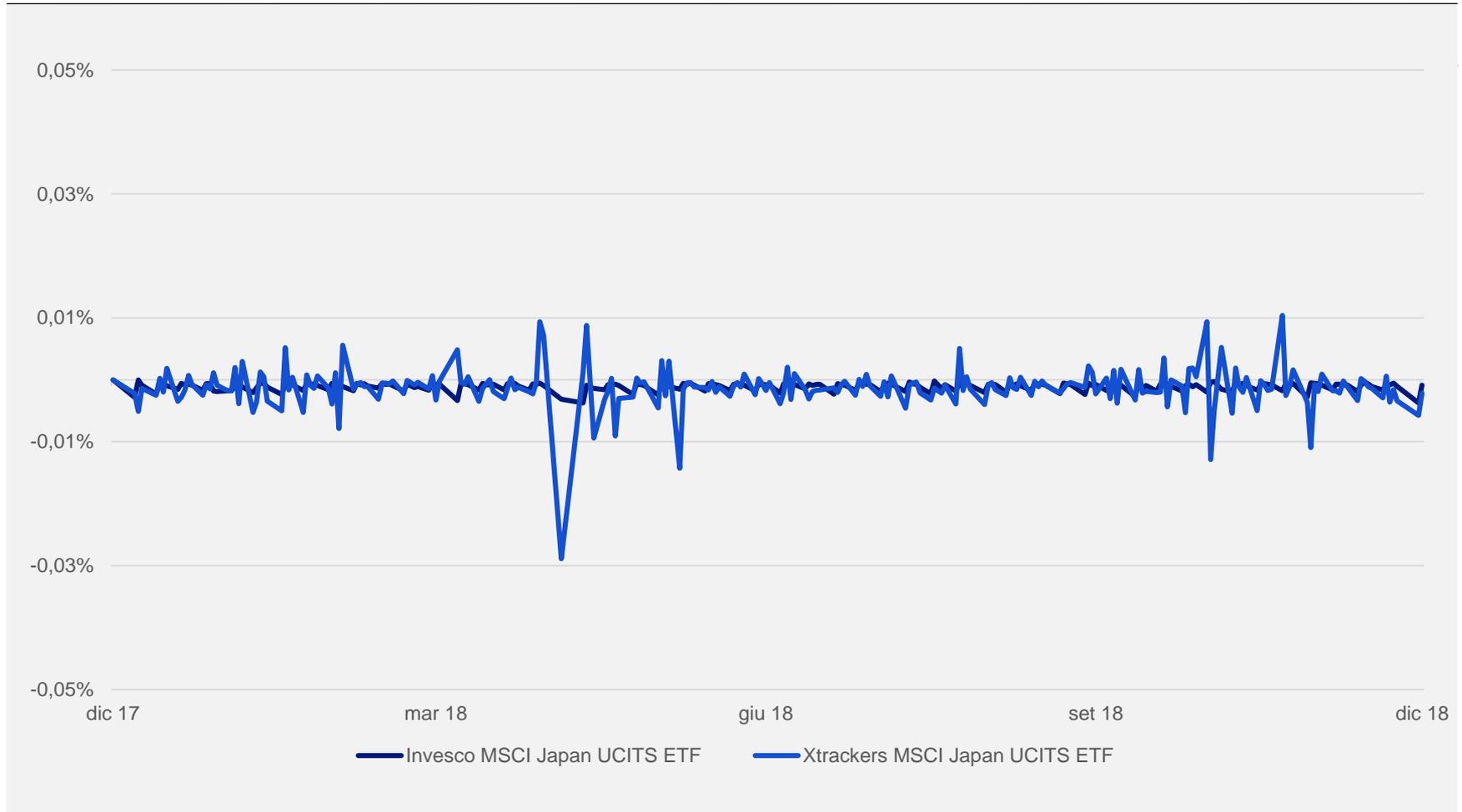


Nella replica sintetica dell'indice (swap-based), l'ETF detiene un paniere di titoli azionari fisici (non necessariamente quelli dell'indice) e stipula un contratto swap con una o più controparti per replicare la performance dell'indice. È la scelta migliore in caso di indici che presentano difficoltà in termini di negoziazione/accesso, hanno un numero elevato di costituenti o nei casi in cui è possibile partecipare ai dividendi in maniera più consistente.

## Total return swap



# I nostri fondi sintetici offrono una replica molto precisa

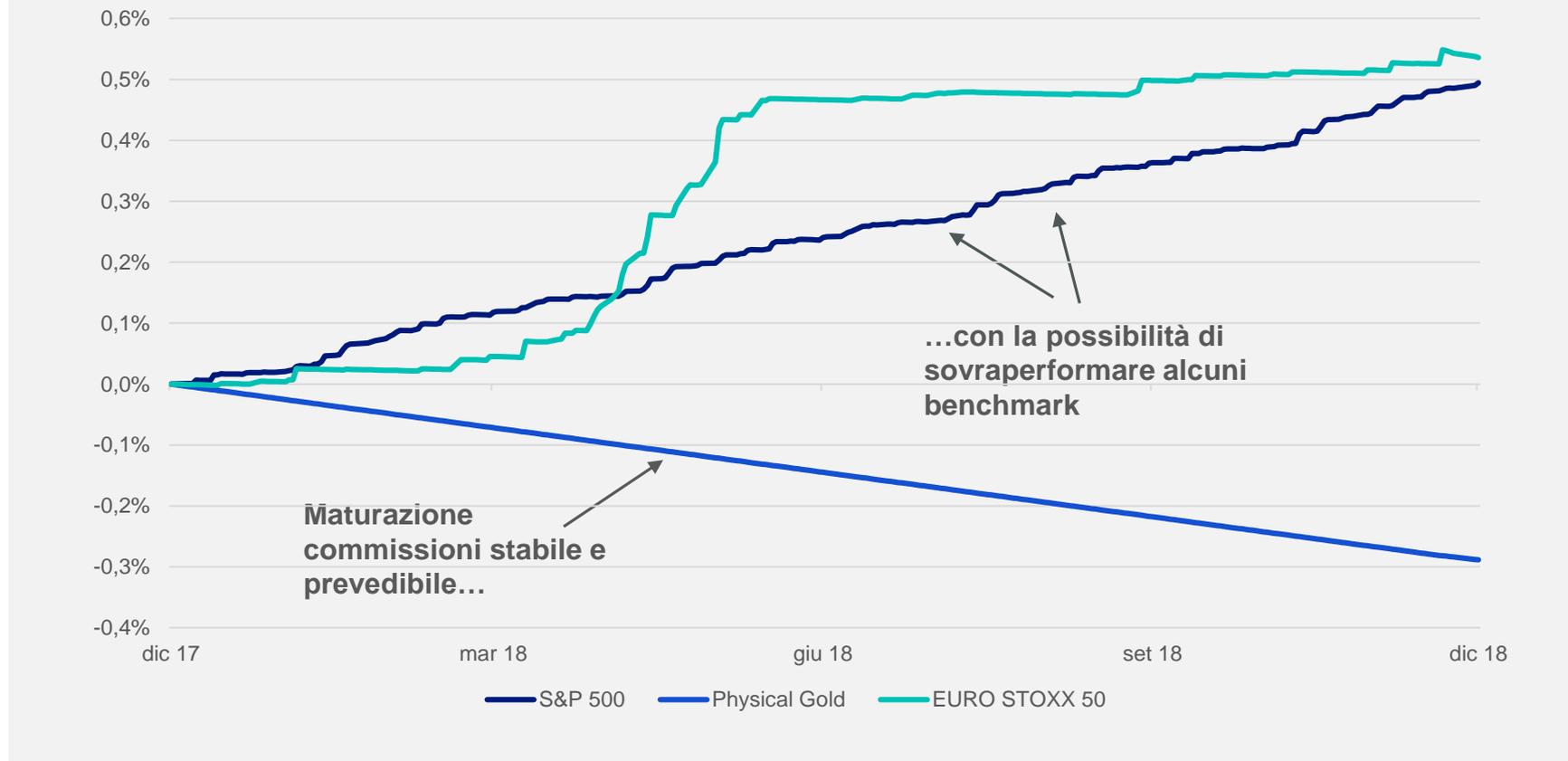


Dati: Bloomberg, 31 dicembre 2018. La performance conseguita in passato non costituisce un'indicazione di rendimenti futuri. Xtrackers MSCI Japan UCITS è il più grande concorrente che replica fisicamente dal totale delle attività, monitorando anche l'indice MSCI Japan Total Return Net.

# Performance e commissioni: performance stabile (in alcuni casi sovraperformance)



## Rispetto ai rispettivi indici



Dati: Bloomberg, 31 dicembre 2018. La performance conseguita in passato non costituisce un'indicazione di rendimenti futuri. Il grafico illustra la performance di Invesco Physical Gold P-ETC, Invesco S&P 500 UCITS ETF e Invesco EUROSTOXX 50 UCITS ETF rispetto ai loro indici di riferimento

# Oltre l'OCF (ongoing charges figure) – qual è il costo reale della replica?



Il costo reale di un ETF swap-based è rappresentato solamente dalla commissione di gestione, ma dipende da numerosi fattori:

Offriamo **commissioni inferiori rispetto alla media** del settore su quasi tutti i prodotti core beta

Sono indicati in maniera **trasparente** per qualunque ETF Invesco che preveda una commissione sullo swap

Il nostro **tracking error è stabilmente ridotto** sui nostri ETF swap-based

In molti casi siamo in grado di concordare **aliquote inferiori rispetto allo standard** con i fornitori degli swap sui nostri ETF core beta

**Non applicabile** agli ETF swap-based

Il modo migliore per misurare il costo effettivo è la *tracking difference*, ossia la performance del fondo rispetto al suo benchmark

# Rigorosa gestione del rischio negli ETF azionari Invesco (replica fisica con swap overlay)

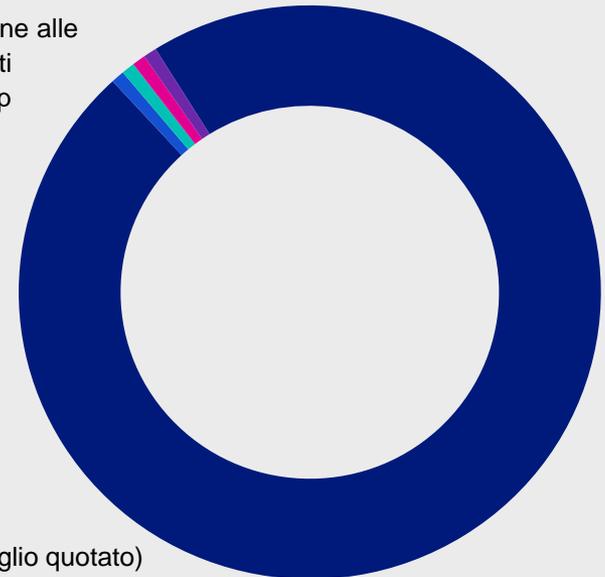


<b>Diversificazione</b>	Utilizzo di più controparti dello swap (fino a cinque per ogni ETF) per diversificare il rischio
<b>Limiti rigorosi</b>	<p>Gli swap vengono resettati (riducendo a zero l'esposizione alla controparte) ogni volta che</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ l'esposizione alla controparte alla chiusura giornaliera è &gt; €400.000 o &gt; 0,20% degli asset del fondo e €100.000<sup>1</sup></li> <li>▪ viene effettuata una creazione/rimborso</li> <li>▪ ogni 30 giorni</li> </ul>
<b>Monitoraggio continuo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Controparti dello swap monitorate su base continuativa</li> <li>▪ Valutazione indipendente del rischio, con considerazione delle perdite potenziali in caso di eventi di mercato estremi</li> </ul>
<b>Trasparenza</b>	Partecipazioni ETF ed esposizione alla controparte pubblicate giornalmente su <a href="http://www.etf.invesco.com">www.etf.invesco.com</a>
<b>Esclusioni</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Azioni o altri titoli emessi dagli Authorised Participant o da loro associate</li> <li>▪ Unit di qualsiasi fondo</li> <li>▪ Azioni di Fondi di Investimento immobiliari</li> <li>▪ Qualsiasi titolo non azionario, incluse le obbligazioni convertibili</li> <li>▪ Qualsiasi titolo per il quale è prevista un'azione societaria entro un periodo di 10 giorni dall'acquisizione</li> <li>▪ Qualsiasi titolo possa essere dannoso per gli obiettivi di investimento dell'ETF</li> <li>▪ Aziende produttrici di bombe a grappolo</li> </ul>

**Nella pratica, l'esposizione aggregata alla controparte è tipicamente *inferiore all'1%***

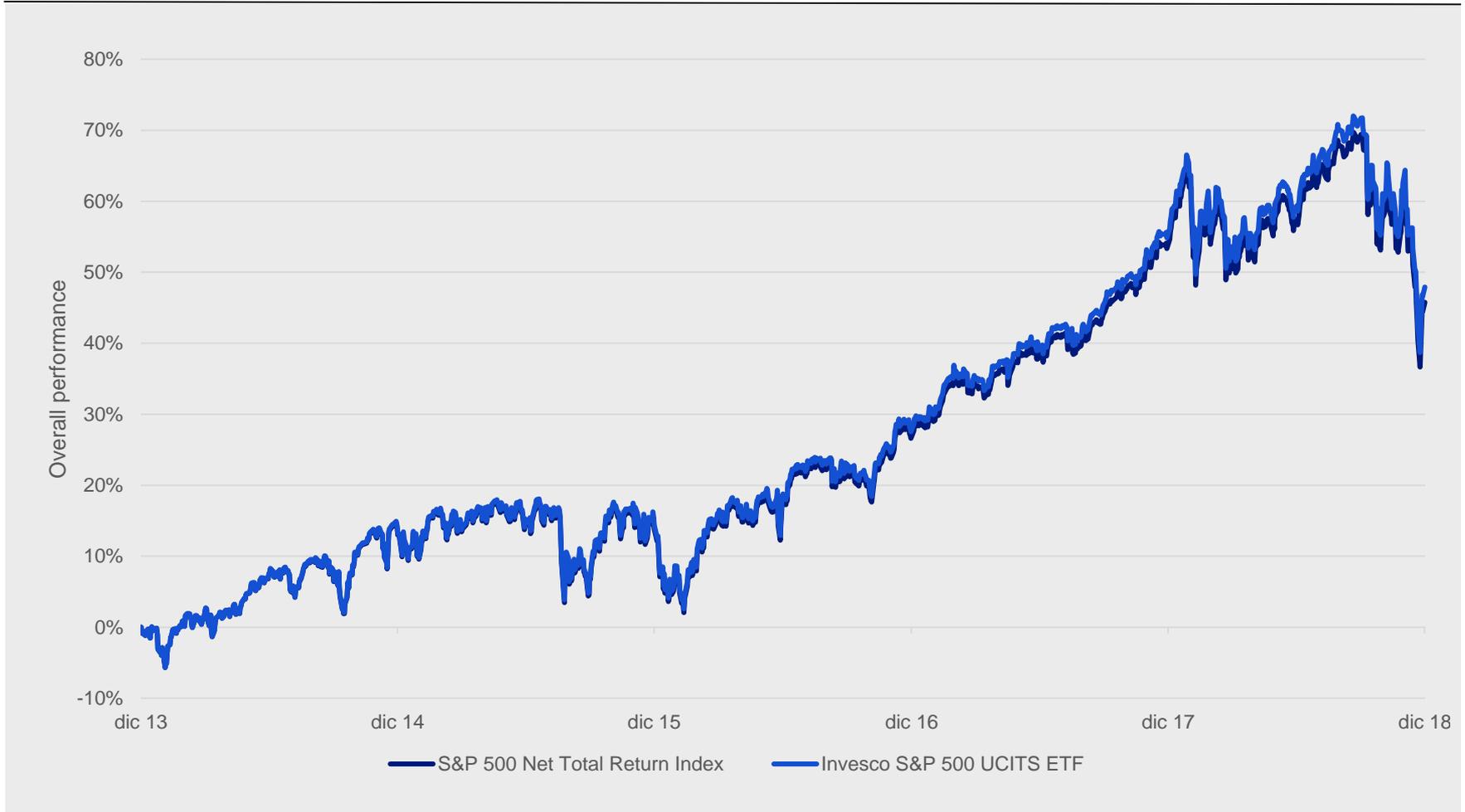
Esposizione alle controparti dello swap

Titoli (portafoglio quotato)



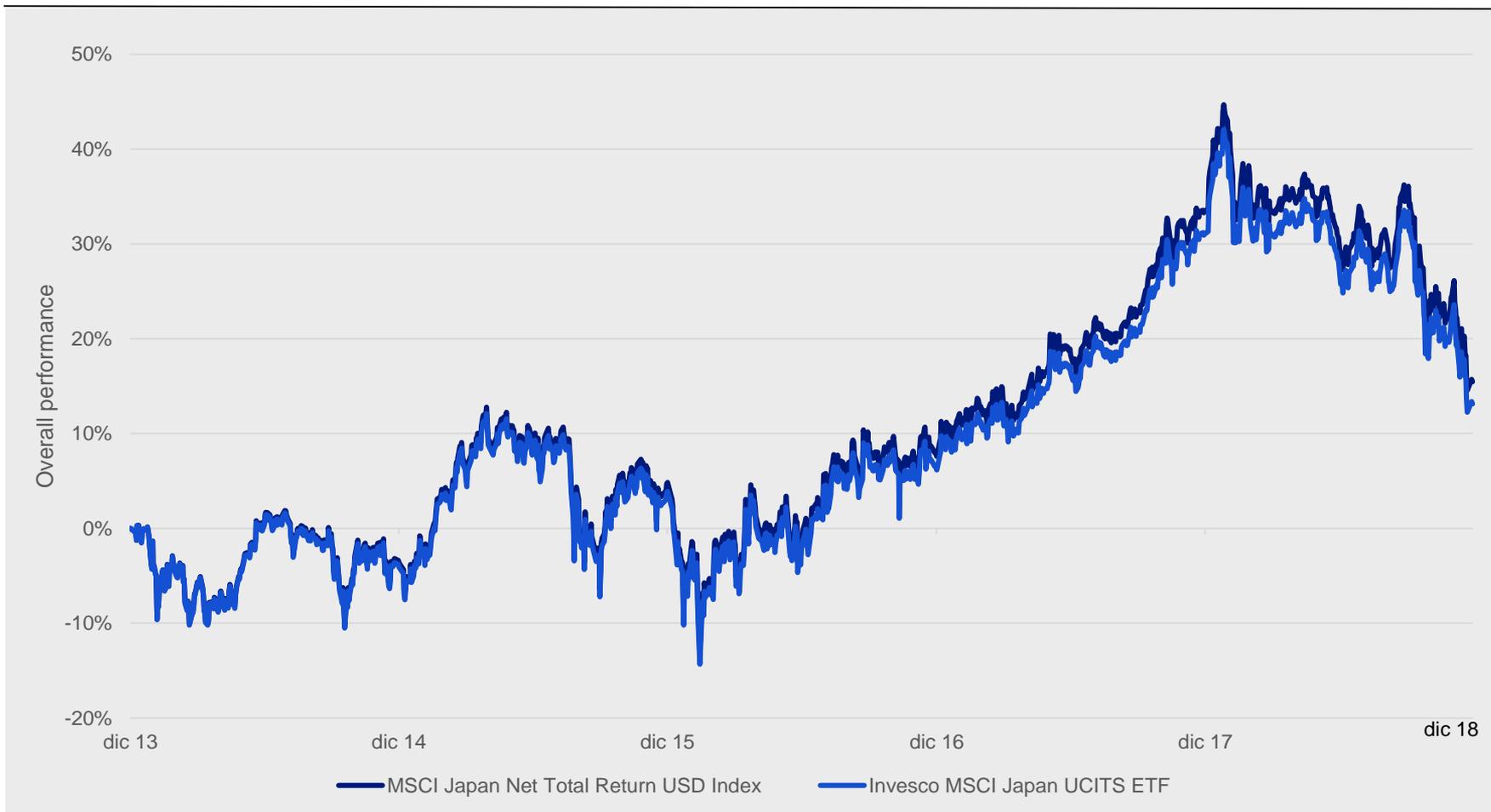
<sup>1</sup> Questi livelli di reset assicurano la conformità con il Regolamento EMIR e un rischio di controparte ridotto. Nel caso in cui queste soglie non vengano superate, in base alla rigorosa politica di credito di Invesco anche un'esposizione alla controparte superiore al 4,5% rispetto al nozionale dello swap della singola controparte sarà resettata a zero.

# Invesco S&P 500 UCITS ETF (SPXS IM)



Dati: Invesco, al 31 dicembre 2018. Le performance sono calcolate al netto delle commissioni. I rendimenti passati non sono indicativi di pari rendimenti futuri. Un investimento non può essere fatto direttamente in questi indici.

# Invesco MSCI Japan UCITS ETF (SMSJPN IM)



Fonte: Bloomberg, Dati aggiornati al 31 dicembre 2018. I rendimenti passati non sono indicativi di pari rendimenti futuri. La performance si riferisce al rendimento totale dell'indice in dollari ed esclude i costi del fondo. Un investimento non può essere fatto direttamente in questi indici.

# Case Study: esempi di liquidità dell'ETF



## Background

Un investitore europeo voleva investire 14 milioni di euro in Invesco JPX-Nikkei 400 UCITS ETF EUR Hdg Acc.

## Case Study

L'investitore voleva negoziare in borsa alle ore 11:00 di Londra.

Il volume medio giornaliero degli scambi è di 0,1 milioni di Euro.

Al miglior prezzo denaro sul mercato erano disponibili solo 110k EUR.

## Approccio

È importante conoscere le capacità dei Market Maker. Sapendo dove risiedeva la liquidità, l'investitore non ha avuto problemi a negoziare l'intero ammontare in borsa in un paio di minuti.

Time	Size	Price	E	Cond
13:46:19	56	14.8400	T	
11:52:53	173	14.7200	T	
11:20:14	50.00K	14.7200	T	
11:20:14	250.00K	14.7200	T	
11:00:02	211.28K	14.7400	T	
10:58:56	250.00K	14.7400	T	
10:58:04	250.00K	14.7400	T	
10:55:57	250.00K	14.7500	T	
10:48:04	50.00K	14.7300	T	
10:48:04	50.00K	14.7300	T	
10:48:04	50.00K	14.7300	T	
10:30:37	1219	14.7300	T	
10:30:37	7500	14.7300	T	
08:15:28	7500	14.7000	T	

Altri Market Maker si sono inseriti

10:57:41	T	14.7100/14.7400	T	250.00Kx550.00K
10:57:38	T	14.7100/14.7400	T	250.00Kx300.00K
10:57:37	T	14.7100/14.7400	T	250.00Kx550.00K
10:57:34	T	14.7100/14.7400	T	250.00Kx300.00K

10:48:03	T	14.7300/14.7600	T	250.00Kx250.00K
10:47:22	T	14.7200/14.7600	T	250.00Kx250.00K
10:47:14	T	14.7100/14.7500	T	250.00Kx250.00K
10:47:09	T	14.7100/14.7500	T	8000x8000
10:45:07	T	14.7100/14.7500	T	7500x7500
10:45:06	T	14.7100/14.7400	T	7500x7500
10:45:03	T	14.7100/14.7500	T	7500x7500

Fonte: Bloomberg.

A solo scopo informativo. Non costituisce una raccomandazione di investimento

# Invesco - Indicative Trade Analysis (ITA)



## Pre-trade analysis

For professional investors only  
(28 November 2018 11:40)

### Product details

Reference:	ITA002891
Product name:	Invesco S&P 500 UCITS ETF Acc
ISIN:	IE00B3YCGJ38
Primary ticker:	SPXS LN
AUM:	USD 4,056,113,426
NAV:	USD 480.0202 (27/11/2018)
Current BID/ASK:	481.51/481.63

### Trade details

Direction:	Buy
Size:	USD 360,000,000

### Liquidity analysis

On exchange ADV over all listings:	USD 7,097,015
OTC reported ADV over all listings:	USD 30,751,295
Primary market ADV:	USD 22,832,935
Secondary market historical high:	USD 245,620,731
Primary market historical trade high:	USD 134,371,717
Underlying ADV:	USD 200,808,921,691
On exchange average spread:	0.04%

### Trade guidance

With the underlying trading volumes of over \$200bn a day the Invesco S&P 500 ETF is one of our most liquid ETFs.

If an investor is looking at switching \$360m+ in our ETF they should do both legs vs NAV thereby matching off deltas and not missing any market movement. We have been able to negotiate with one of our counterparties zero cost for an investor switching from VUSD LN to SPXS LN.

Please contact Capital Markets team for further details in switching.

Please see below a list of specialist counterparties in this ETF.

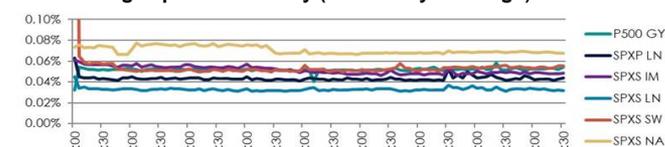
### Experienced brokers

Societe Generale

Goldman Sachs

JP Morgan

### On exchange spread summary (last 30 days average)



**Grazie**

