

ETF Obbligazionari: distinguere miti e realtà

Francesco Lomartire

Responsabile SPDR ETFs Italia

Roma, 16 gennaio 2019

State Street Global Advisors

Leader nella gestione obbligazionaria indicizzata

Scala e specializzazione

- La scala globale di State Street Global Advisors consente ai nostri gestori, trader e strategist di essere specializzati nei vari comparti obbligazionari e nei paesi in cui operano
- Il nostro Capital Market offre copertura di 24 ore su 24 attraverso i vari mercati garantendo liquidità e efficienza di costo nell'esecuzione delle strategie di trading*
- Più di \$353 BN di asset obbligazionari in gestione su oltre 30 valute e 40 diversi paesi**

\$353 miliardi

di asset obbligazionari in gestione

Provata esperienza

- 22 anni di gestione obbligazionaria indicizzata – il nostro primo fondo obbligazionario indicizzato è stato lanciato nel 1996
- Gestore di oltre 90 strategie obbligazionarie con ampia scelta per gli investitori
- Oltre 100 professionisti obbligazionari dedicati alla ricerca, gestione del rischio e dei costi e a supporto dei nostri clienti.

22 anni

di esperienza nella gestione obbligazionaria indicizzata

Soluzioni innovative per gli investitori obbligazionari

- Ampia gamma di ETF efficienti*
- Approccio indicizzato per offrire esposizione coerente ai governativi e corporate bond lungo la curva dei tassi

Oltre 90

strategie obbligazionarie indicizzate

*Negoziazioni frequenti in ETF potrebbero aumentare in modo significativo le commissioni e gli altri costi e andare così a compensare eventuali risparmi dovuti alle commissioni e ai costi contenuti.

** Source: State Street Global Advisors, al 30 giugno 2018.

Falsi miti più diffusi associati agli ETF obbligazionari

Falso mito #1

Il mercato degli ETF obbligazionari è diventato così ampio che crea distorsioni nel mercato sottostante.

#2

Investire in un ETF obbligazionario significa premiare le società più indebitate e di conseguenza più rischiose.

#3

Gli ETF obbligazionari sottoperformano rispetto ai gestori attivi quando i mercati sono volatili.

#4

Gli ETF obbligazionari non sono abbastanza liquidi e gli investitori possono incorrere in problemi quando tentano di riscattare nello stesso momento.

#5

Gli ETF obbligazionari sono utili soltanto per le esposizioni meno complesse. Per le aree specialistiche come il debito emergente i gestori attivi offrono rendimenti migliori.

Falso mito #1:

Il mercato degli ETF obbligazionari è diventato così ampio che crea distorsioni in quello dei bond sottostanti.

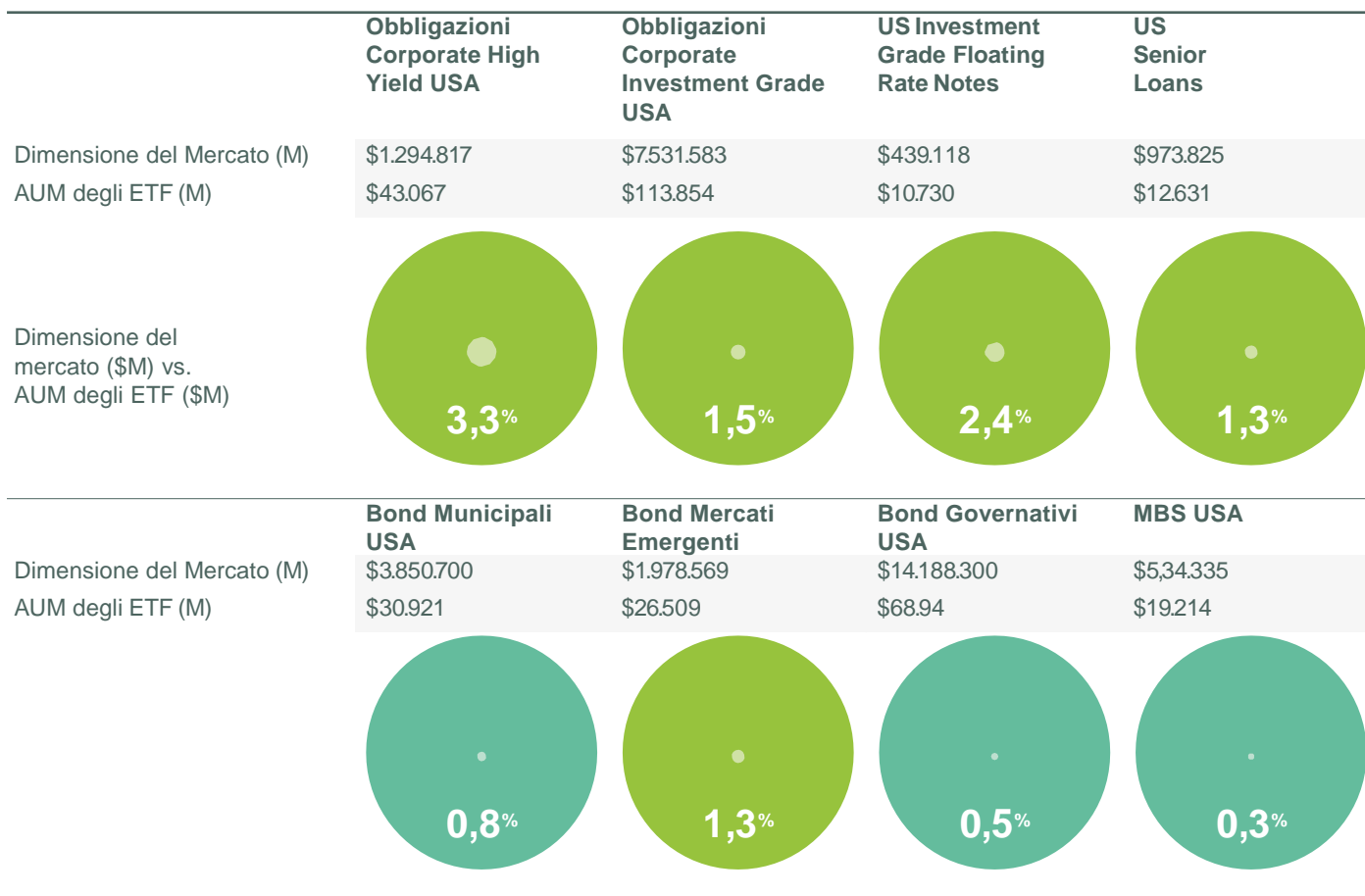
Evidenza

#1:

Dimensione relativa del mercato:

nonostante la loro rapida diffusione gli ETF obbligazionari rappresentano solo l'1,5% dell'intero universo obbligazionario e il 3,3% del mercato US high yield.

Figura 1



Market Size Data: SIFMA (as of Q4 2017; US IG Corporate Bonds, US Government Bonds, US Municipal Bonds), Bloomberg Finance L.P. (as of 29 March 2018, US High Yield Corporate Bonds), Barclays (as of 29 March 2018, US Convertibles, EM Bonds, US MBS, US IG FRNs), The Loan Syndications & Trading Association (as of 29 March 2018, US Senior Loans), S&P Dow Jones Indices (as of 29 March 2018, US Preferred Stocks). ETF AUM: Bloomberg Finance, L.P., (as of 03/29/2018). Average Daily Volume (3M ADV) Bond Trading: Bloomberg Finance, L.P. (as of 03/29/2018), EMTA (as of Q4 2017; EM Bonds), SIFMA (as of 29 March 2018, US Government Bonds, US Municipal Bonds, US MBS), S&P Dow Jones Indices (as of 29 March 2018, US Preferred Stocks). Average Daily Volume (3M ADV) ETF Trading: Bloomberg Finance, L.P. (as of 03/29/2018).

Evidenza

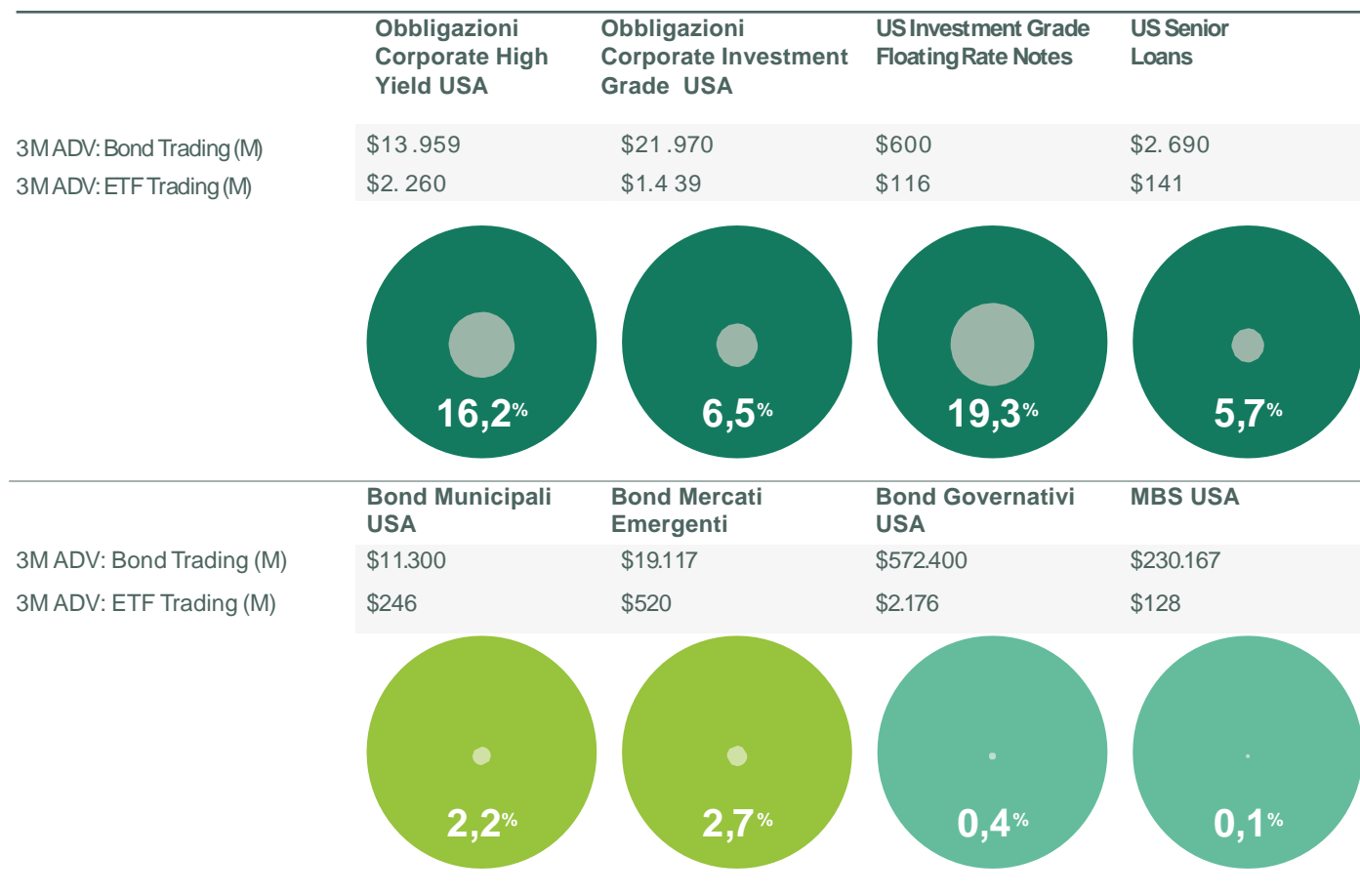
#1:

Gli ETF generalmente contribuiscono a meno del 5% del volume in molti segmenti dell'ampio universo obbligazionario USD.

Figura 2

Volumi medi giornalieri su 3 mesi (3M ADV): Bond Trading vs. ETF Trading

- < 1%
- 1-5%
- > 5%



Market Size Data: SIFMA (as of Q4 2017; US IG Corporate Bonds, US Government Bonds, US Municipal Bonds), Bloomberg (as of 29 March 2018, US High Yield Corporate Bonds), Barclays (as of 29 March 2018, US Convertibles, EM Bonds, US MBS, US IG FRNs), The Loan Syndications & Trading Association (as of 29 March 2018, US Senior Loans), S&P Dow Jones Indices (as of 29 March 2018, US Preferred Stocks). ETF AUM: Bloomberg Finance, L.P., (as of 29 March 2018). Average Daily Volume (3M ADV) Bond Trading: Bloomberg Finance, L.P. (as of 29 March 2018), EMTA (as of Q4 2017; EM Bonds), SIFMA (as of 03/29/2018; US Government Bonds, US Municipal Bonds, US MBS), S&P Dow Jones Indices (as of 29 March 2018, US Preferred Stocks). Average Daily Volume (3M ADV) ETF Trading: Bloomberg Finance, L.P. (as of 29 March 2018).

Falso mito #2:

Investire in un ETF obbligazionario significa premiare le società più indebitate e di conseguenza più rischiose.

Evidenza #2:

Gli indici offrono esposizioni basate su regole e rappresentano porzioni diversificate del mercato dei corporate bond dove il rischio di una singola società emittente può essere potenzialmente mitigato.

Figura 3
Primi 10 titoli nell'indice
Bloomberg Barclays US
Corporate Bond Index

| | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------------|----------------------|--------------------------|----------------|----------------|-----------|---------------|------------|-----------------|-----------------------|
| Weight in Index (%) | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| Rank by Debt Included in Index | 1st | 2nd | 3rd | 4th | 5th | 6th | 7th | 8th | 9th | 10th |
| Rank by Short-Term and Long-Term Debt | 3rd | 10th | 15th | 20th | 7th | 50th | 65th | 68th | 80th | 25th |
| | JPMorgan Chase & Co | Bank of America Corp | Goldman Sachs Group Inc. | Morgan Stanley | Citigroup Inc. | AT&T Inc. | Verizon Comms | Apple Inc. | Microsoft Corp. | Wells Fargo & Company |

Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 15 agosto 2018. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo. I dati sono aggiornati alla data indicata, sono soggetti a variazione e non devono essere considerati come aggiornati successivamente a tale data. La diversificazione non costituisce garanzia di profitto o di protezione contro le perdite.

Evidenza #2:

I più grandi emittenti presenti nell'indice BBG Barclays US corporate rappresentano 1Tn\$ di ricavi, 11Tn\$ di attivi, 3.7Tn\$ di valore azionario: rispettivamente 10%, 34%, 15% dei totali dell'S&P500.

Figura 4

Primi 10 emittenti: profilo in termini di attivi e ricavi

Top 50 World's Most Valuable Brands

| Società | Ricavi negli ultimi 12 mesi (\$m) | Attivi totali (\$m) | Valore Azionario Totale (\$m) |
|--------------------------|-----------------------------------|---------------------|-------------------------------|
| JPMorgan Chase & Co | \$122.955 | \$2.590.050 | \$385.729 |
| Bank of America Corp | \$104.489 | \$2.291.670 | \$307.039 |
| Goldman Sachs Group Inc. | \$46.578 | \$968.610 | \$91.522 |
| Morgan Stanley | \$47.765 | \$875.875 | \$84.395 |
| Citigroup Inc. | \$93.153 | \$1.912.334 | \$175.332 |
| AT&T Inc. | \$158.368 | \$534.691 | \$239.864 |
| Verizon Comms | \$129.647 | \$263.303 | \$226.389 |
| Apple Inc. | \$255.702 | \$349.197 | \$1.050.895 |
| Microsoft Corp | \$110.175 | \$258.848 | \$824.947 |
| Wells Fargo & Company | \$100.983 | \$1.879.700 | \$283.478 |

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Forbes, al 15 agosto 2018. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo. La performance passata non è indicativa di risultati futuri. Le caratteristiche dell'indice sono aggiornate alla data indicata e sono soggette a variazione. Le informazioni fornite non devono essere considerate una raccomandazione a investire in un determinato settore o ad acquistare o vendere un determinato titolo.

Evidenza #2:

Relazione debole tra quantità di debito emesso e merito di credito

Figura 5

Bloomberg Credit Rating
Per Decile Weight
(nell'Indice)

1° Decile = Più indebitato
10° Decile = Meno indebitato

Indice

Bloomberg Barclays
US Corporate Bond
Index



Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 15 agosto 2018.

Falso mito #3:

Gli ETF obbligazionari sottoperformano rispetto ai gestori attivi quando i mercati sono volatili.

Evidenza #3:

Durante cinque importanti fasi di volatilità sistemica degli ultimi 25 anni, strategie obbligazionarie indicizzate hanno sovraperformato rispetto al 77% dei gestori attivi.

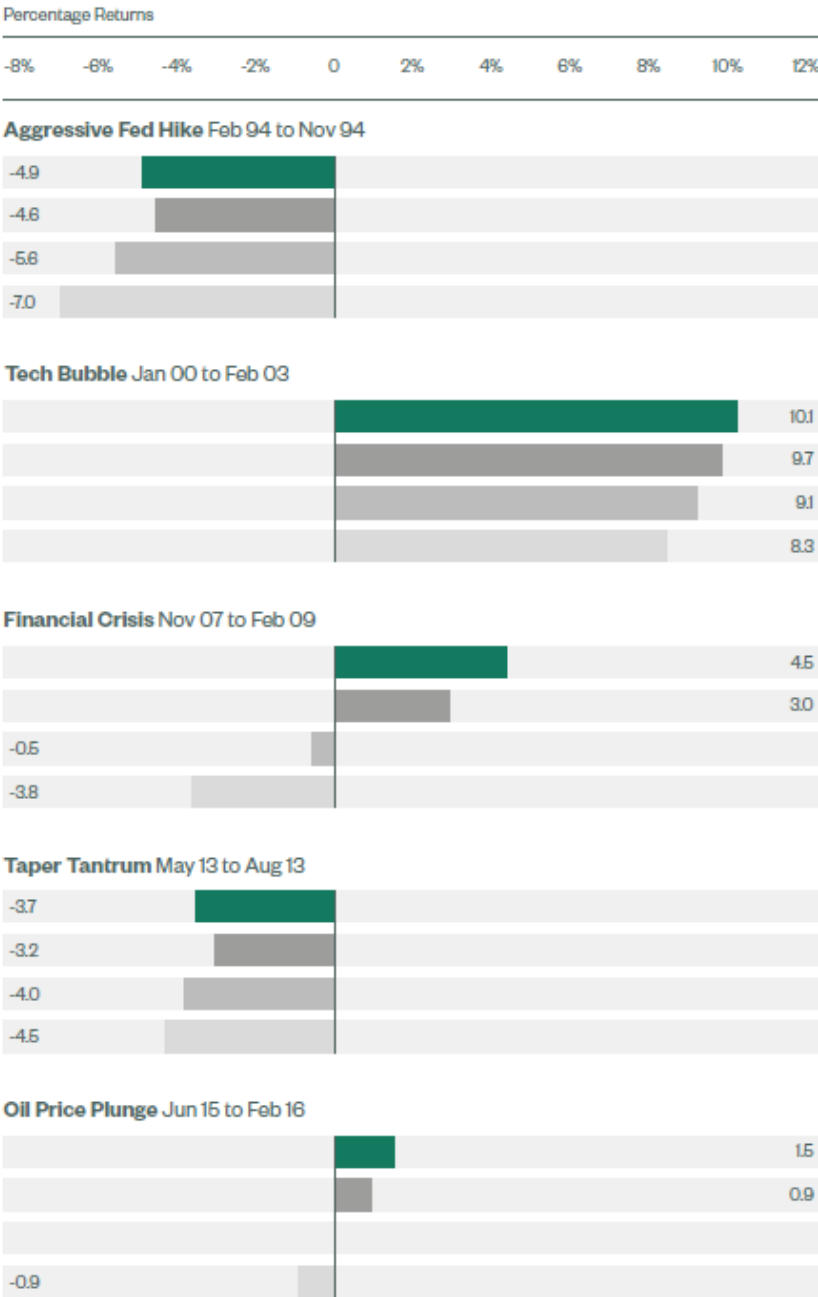
Figura 6
Performance durante le fasi di turbolenza di mercato:
gestori passivi vs. gestori attivi

US Agg Bond Total Return

Universo dei gestori
Morningstar US Intermediate Bond Category

Top Quartile
Median
Bottom Quartile

Fonte: Morningstar, al 31 luglio 2018. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo. La performance passata non è indicativa di risultati futuri. Le caratteristiche dell'indice sono aggiornate alla data indicata e sono soggette a variazione.



Falso mito #4:

Gli ETF obbligazionari non sono abbastanza liquidi e gli investitori possono incorrere in problemi quando tentano di riscattare nello stesso momento.

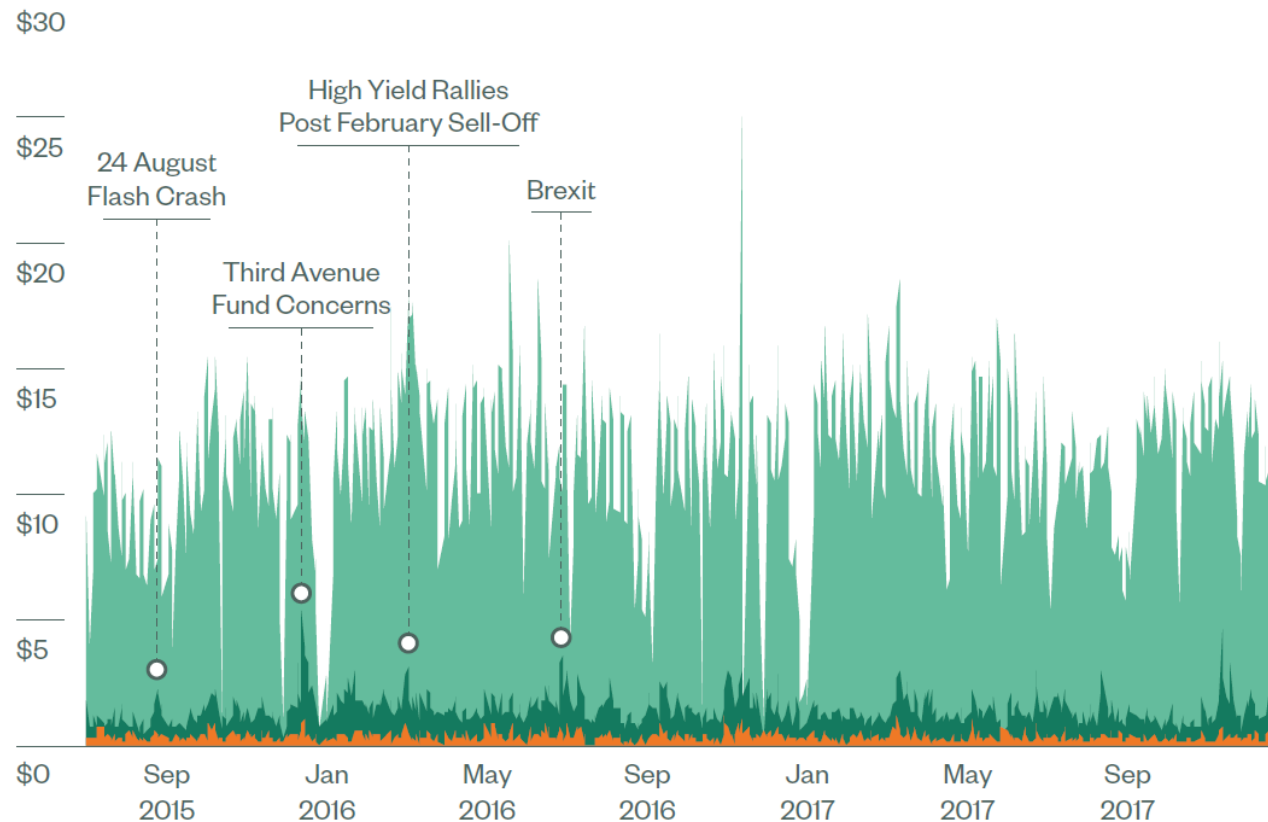
Evidenza #4:

Gli ETF obbligazionari sono liquidi almeno quanto i loro sottostanti

Figura 7

Volumi vs. Attività sul mercato primario per il segmento High Yield

HY Cash Volume (\$)
HY ETFs Secondary (\$)
HY ETFs Primary (\$)



Fonte: Bloomberg Barclays L.P., al 28 settembre 2018.

Falso mito #5:

Gli ETF obbligazionari sono utili soltanto per le esposizioni meno complesse. Per le aree specialistiche come il debito emergente i gestori attivi offrono rendimenti migliori.

Evidenza #5:

Un'alta percentuale di gestori attivi nel mercato obbligazionario dei paesi emergenti ha sottoperformato rispetto ai propri benchmark ogni anno dal 2013.

Figura 8

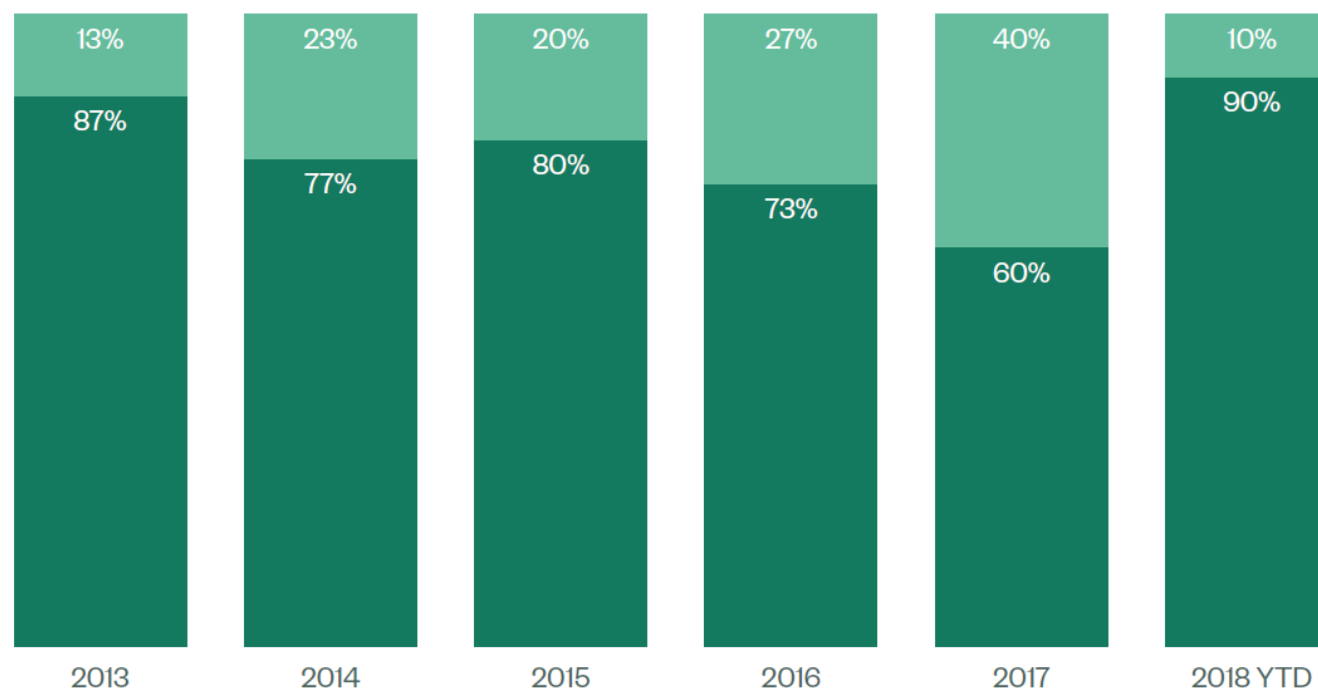
Performance dei gestori
attivi nel debito dei
mercati emergenti (%)

Gestori che sottoperformano

Gestori che sovraperformano

Universo

Morningstar JPM GBI-EM
Global Diversified Index



Fonte: Morningstar, al 31 agosto 2018. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo.

Evidenza #5:

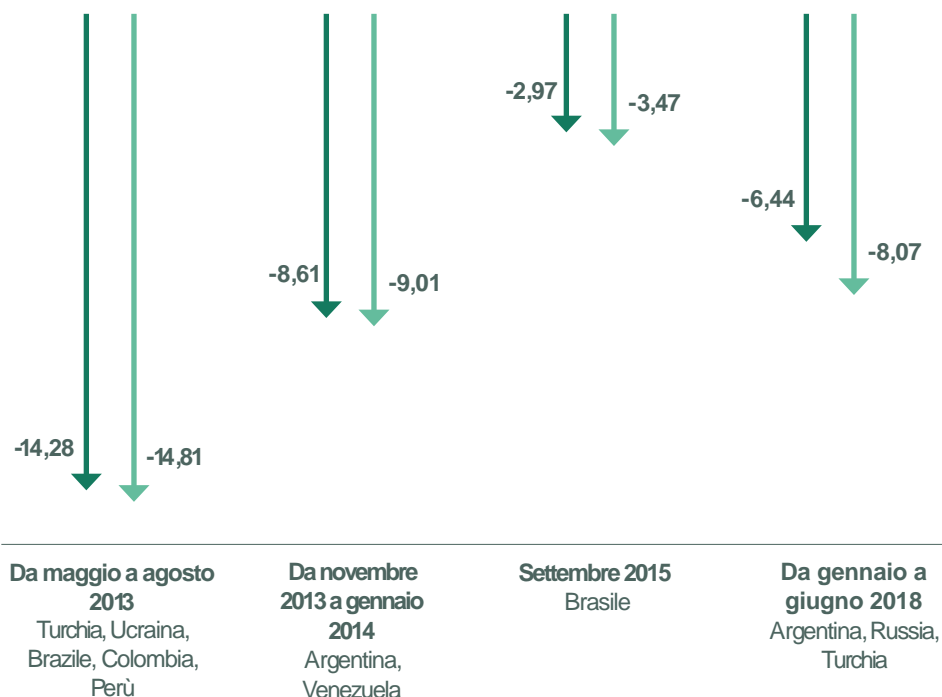
Un ETF diversificato può aiutare a mitigare eventi geopolitici e guidati dal sentiment, difficili da prevedere.

Figura 9

Performance del debito dei mercati emergenti durante i periodi di elevata volatilità (universo dei gestori attivi vs. gestori passivi)

JPM GBI-EM Global
Diversified TR USD

Asset-Weighted
Active Universe



Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 31 agosto 2018. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo.

Bond Compass: cosa ci svelano i circa 10trn\$ di asset obbligazionari?

Bond Compass Q4 2018

STATE STREET
GLOBAL ADVISORS
SPDR

spdrs.com/fixedincome



| Index Performance | 3 mths | 6 mths | YTD |
|--|--------|--------|-------|
| Bloomberg Barclays U.S. Treasury Index | -0.59 | -0.49 | -1.67 |
| Bloomberg Barclays Euro Treasury Index | -1.05 | -1.89 | -0.49 |
| Bloomberg Barclays Sterling Gilt Index | -1.81 | -1.67 | -1.60 |
| Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index | 0.97 | -0.02 | -2.33 |
| Bloomberg Barclays Euro Corporate Index | -0.09 | -0.25 | -0.64 |
| Bloomberg Barclays Sterling Corporate Index | -0.31 | -0.65 | -2.17 |
| Bloomberg Barclays U.S. High Yield 0-5 Year (excl. 144a) Index | 2.12 | 3.42 | 3.68 |
| Bloomberg Barclays Liquidity Screened Euro High Yield Index | 1.59 | 0.68 | -0.05 |
| ICE BofAML 0-5 Year EM USD Government Bond ex 144a Index | 1.14 | 0.33 | -0.10 |
| Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Currency Liquid Government Index | -1.03 | -9.93 | -6.73 |
| Thomson Reuters Qualified Global Convertible Bond Index | 1.03 | 0.39 | 2.28 |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Index | -0.92 | -3.68 | -2.37 |

| Index Yield | Yield in % | 3 mths | 6 mths | YTD |
|---|------------|--------|--------|------|
| Bloomberg Barclays U.S. Treasury Index | 2.95 | 0.24 | 0.40 | 0.76 |
| Bloomberg Barclays Euro Treasury Index | 0.92 | 0.20 | 0.38 | 0.31 |
| Bloomberg Barclays Sterling Gilt Index | 1.52 | 0.20 | 0.17 | 0.33 |
| Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index | 4.07 | 0.05 | 0.31 | 0.82 |
| Bloomberg Barclays Euro Corporate Index | 1.08 | 0.07 | 0.19 | 0.33 |
| Bloomberg Barclays Sterling Corporate Index | 3.88 | 0.14 | 0.22 | 0.54 |



Fonte: State Street Global Markets, al 28 settembre 2018. *Alla fine del trimestre. La performance passata non è indicativa di risultati futuri.

Informazioni Importanti

Il presente documento è stato pubblicato da State Street Global Advisors Limited ("SSGA"). SSGA è autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority (autorità di vigilanza britannica) ed è iscritta nel registro delle imprese di Inghilterra con il numero 2509928. Partita IVA 5776591 81. Sede legale: Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. Telefono: 020 3395 6000. Fax: 020 3395 6350. Sito web: www.SSGA.com.

SPDR ETFs è la piattaforma di exchange traded fund ("ETF") di State Street Global Advisors ed include fondi autorizzati dalle Autorità Europee come fondi aperti d'investimento UCITS ("le Società").

L'investimento comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale.

Questa comunicazione è rivolta ai clienti professionali (incluse le controparti eleggibili come definito dal rispettivo legislatore europeo) che vengono considerati sia competenti sia esperti in questioni concernenti gli investimenti. I prodotti e servizi a cui fa riferimento la presente comunicazione sono disponibili solo a tali persone, pertanto le persone che rientrano in altre descrizioni (inclusi i clienti retail) non dovrebbero fare affidamento su questa comunicazione.

Pur presentando generalmente un rischio a breve termine e un rischio di volatilità generalmente più contenuti rispetto alle azioni, le obbligazioni comportano rischi dei tassi d'interesse (con l'aumento dei tassi di interesse il valore dell'obbligazione e i rendimenti normalmente diminuiscono), il rischio di insolvenza dell'emittente, il rischio di credito dell'emittente, il rischio di liquidità e il rischio d'inflazione. Questo effetto solitamente si verifica nelle obbligazioni a lungo termine. I titoli a reddito fisso venduti o riscattati prima della scadenza possono essere soggetti a profitti o perdite sostanziali.

Gli ETF (Exchange Traded Fund) vengono negoziati come i titoli azionari, comportano un rischio d'investimento ed il loro valore di mercato è soggetto a fluttuazioni. Il valore degli investimenti può sia aumentare sia diminuire, pertanto il rendimento degli investimenti sarà variabile. Le oscillazioni dei tassi di cambio possono causare effetti negativi sul valore, sui prezzi o sui flussi di un investimento. Inoltre non viene fornita alcuna garanzia che l'ETF raggiunga l'obiettivo d'investimento.

Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Antoine Lesne riferite al periodo fino al 31 ottobre 2018 e sono soggette a variazione in base alle condizioni di mercato e ad altre condizioni. Tutta la documentazione proviene da fonti ritenute affidabili, ma non garantiamo della sua accuratezza. Questo documento contiene alcune affermazioni che possono essere considerate previsionali. Si prega di notare che tali dichiarazioni non costituiscono garanzia di performance future ed i risultati effettivi o gli sviluppi possono differire sostanzialmente da quelli previsti.

Le informazioni fornite non costituiscono una consulenza in materia di investimenti come definito dalla MiFID (2014/65/EU) e non dovrebbero essere interpretate come tali. Non dovrebbero essere considerate una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un qualsiasi investimento. Esse non tengono conto dei particolari obiettivi di investimento, strategie, status fiscale, propensione al rischio o orizzonte di investimento di un potenziale investitore. Se avete bisogno di consigli di investimento vi invitiamo a consultare il vostro consulente fiscale e finanziario o un altro professionista. Tutto il materiale è stato ottenuto da fonti ritenute attendibili. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia circa l'esattezza delle informazioni e State Street non potrà essere ritenuto responsabile per le decisioni prese sulla base di tali informazioni.

"Prima di investire si consiglia di richiedere e leggere il prospetto informativo di SPDR e il relativo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) disponibili su www.spdrs.com. In questi documenti troverete ulteriori dettagli relativi ai fondi SPDR, tra cui le informazioni riguardanti i costi, i rischi e la lista dei Paesi in cui i fondi sono autorizzati alla commercializzazione."

Standard & Poors, S&P e SPDR sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"); Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); e questi marchi registrati sono stati concessi in licenza d'uso da S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) e concessi in sub licenza per alcuni scopi da State Street Corporation. Nessun prodotto finanziario offerto da State Street Corporation è sponsorizzato, sottoscritto, venduto o promosso da SPDJI, Dow Jones, S&P o dalle rispettive consociate e nessuna di esse fornisce alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tale/i prodotto/i, né hanno alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o sospensioni di alcun indice.

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non costituiscono una raccomandazione di ricerca o una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "Comunicazione di marketing" ai sensi della normativa (2014/65/EU) sui mercati finanziari (MiFID) e della normativa svizzera applicabile. Ciò significa che la presente comunicazione marketing (a) non è stata preparata conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti, (b) non è soggetta ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Informazioni Importanti

Entità Italiana: State Street Global Advisors Limited (Sede Secondaria di Milano) è una sede secondaria di State Street Global Advisors Limited, una società registrata nel Regno Unito con sede legale in 20 Churchill Place, London E14 5HJ, avente un capitale sociale di GBP 62.350.000,00, autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA). State Street Global Advisors Limited (Sede Secondaria di Milano) è registrata in Italia presso il Registro delle Imprese di Milano con numero 06353340968 - R.E.A. 1887090, partita IVA e codice fiscale 06353340968 e sede secondaria in Via dei Bossi, 4 - 20121 Milano, Italia. • Telefono: 39 02 32066 100 • Facsimile: 39 02 32066 155.

Web: www.SSGA.com

© 2019 State Street Corporation - Tutti i diritti riservati.

Tracking code : 2377426.2.1.EMEA.INST

Valido fino al: 31/10/2020