

# AcomeA ETF attivo è l'unico fondo in Italia che investe al 100% in Etp

La costruzione del portafoglio segue quattro diverse linee di asset allocation — azionaria geografica, azionaria settoriale, obbligazionaria e materie prime — con un modello *trend follower*

di **Marco Ciatto**

**G**li Etf e le Etc sono ormai da tempo entrati a far parte di fondi, fondi di fondi e gestioni patrimoniali, ma c'è una società che per prima ha fortemente creduto e puntato su questi strumenti, per realizzare un prodotto unico nel panorama italiano: si tratta di AcomeA Sgr, e MondoETF ne ha intervistato l'head of multimanager, **Fabio Catalano**. **Qual è la peculiarità di AcomeA ETF Attivo, e cosa vi ha portato a lanciare, e di recente a quotare su Borsa Italiana questo prodotto?**

AcomeA ETF attivo è l'unico fondo in Italia che offre un portafoglio composto esclusivamente da Etf, Etc ed Etn, unendo così alle possibilità offerte da strumenti finanziari particolarmente liquidi il valore aggiunto di una gestione attiva, caratterizzata da un metodo d'investimento distintivo. Se molti *fund manager* utilizzano da diversi anni gli Etf all'interno delle loro strategie, AcomeA ha scelto di compiere un ulteriore passo in avanti, per i numerosi vantaggi offerti dagli Etf e per realizzare un processo d'investimento che dipendesse in misura maggiore dall'asset allocation, rispetto all'asset selection. Il processo d'investimento di AcomeA ETF Attivo si differenzia da quello usato negli altri fondi di AcomeA, ed è di tipo *trend follower*. Analizza, per le diverse strategie, la forza relativa settimanale delle singole asset class,

## La società

**AcomeA SGR è una società attiva nella gestione degli investimenti, nata dall'iniziativa di un gruppo di investitori indipendenti con una lunga esperienza nel settore: Alberto Foà, Giordano Martinelli, Roberto Brasca e Giovanni Brambilla. La Società, gestisce fondi comuni d'investimento e mandati individuali con un approccio distintivo ed efficace, più volte confermato da prestigiosi riconoscimenti di settore. AcomeA si distingue infatti per il suo modo di gestire gli investimenti basato sulla "strategia contrarian". Gli investimenti sono pianificati secondo un approccio logico e lineare, considerando il reale valore di mercato dei titoli e non il consenso o le mode del momento.**

**AcomeA è l'unica ad aver sviluppato un processo di sottoscrizione totalmente digitalizzato, lanciando al contempo una classe di fondi in modalità self service che offre un risparmio di oltre il 50% sulle commissioni di gestione.**

rispetto all'universo aggregato che le stesse rappresentano. La decisione di quotare in Borsa il fondo AcomeA ETF Attivo risulta coerente con la scelta di offrire sul mercato ETFplus l'intera gamma dei prodotti di AcomeA.

**Con quale tipo di approccio procedete alla selezione degli Etf, e quindi all'asset allocation? Ogni quanto avviene il turnover e quanta percentuale del portafoglio può interessare?**

La costruzione del portafoglio segue quattro diverse linee di asset allocation, con un

modello *trend follower* su dati settimanali: azionaria geografica, azionaria settoriale, obbligazionaria e materie prime. La componente azionaria per area geografica posiziona il portafoglio sulle macroaree che evidenziano un trend positivo rispetto all'indice Morgan Stanley World Local, mentre per l'esposizione settoriale confrontiamo, in Europa, i 18 "Supersectors" rispetto all'indice Stoxx Europe 600, e negli Stati Uniti i 9 indici S&P settoriali verso l'indice S&P 500. La strategia obbligazionaria può riguardare le obbligazioni governative, le obbligazioni societarie, sia *investment grade* che *high yield*, le obbligazioni *inflation linked*, *covered bond* e governative paesi emergenti, utilizzando come indice di riferimento relativo l'Euro Mts AAA Euro-zone

Sovereign. Infine, la componente relativa alle materie prime confronta 14 commodity con l'indice RICI (Rogers International Commodity Index), che rappresenta un basket di 38 materie prime, ed è meno esposto, rispetto ad altri indici, al settore Energy. Il ribilanciamento del portafoglio avviene su base mensile, e può riguardare significative porzioni dello stesso, nel caso di negazione dei segnali precedenti. Su

base settimanale, si controlla se le posizioni in essere sono confermate dal modello, intervenendo tatticamente nelle fasi di eccesso, sia positive che negative.

**Come avviene, tipicamente, la vostra operatività sugli Etf: on-Exchange, Otc, al Nav o altro ancora? Qual è la tipologia di Etf di cui fate maggiormente uso, in termini di replica e asset class, e quali invece non utilizzate mai, e perché?**

Nella maggior parte dei casi, l'operatività avviene Otc "sul touch", miglior prezzo in acquisto, o in vendita, se lo *spread bid/offer* è contenuto. In alcuni casi, si procede posizionandosi on-Exchange, con prezzi direttamente sul *book*. Non privilegiamo Etf a replica fisica rispetto a quelli a replica sintetica, selezionando gli strumenti rappresentativi degli indici sottostanti evidenziati dal modello. In termini di asset class, utilizziamo sia Etf azionari e obbligazionari che Etc rappresentativi di singole materie prime. Se esistenti, privilegiamo gli strumenti *currency hedged*: le forze relative analizzate nel modello raffrontano gli indici in valuta locale, per poter posizionarsi sui mercati che evidenziano rendimenti superiori. Questo perché, a volte, il movimento del mercato di riferimento è correlato inversamente con la valuta dello stesso, determinando segnali non sempre efficienti e maggiormente erratici. Per alcune aree geografiche, come per i paesi emergenti, non essendo disponibili strumenti a cambio coperto, il modello comprende

**Andamento del NAV di AcomeA Fondo ETF Attivo (giugno 2011 - maggio 2015)**



Fonte: AcomeA.

grafico 1

nell'analisi le valute stesse, andando a confrontare gli indici di primo e secondo livello in dollari. Utilizziamo Etfed Etc a leva 2 sia per la componente long che short: ad esempio, nel 2015 abbiamo investito sugli indici Ftse Mib ed Euro Stoxx 50 *long* a leva 2 e sul rame *long* a leva 2, mentre per la componente *short*, tatticamente sono stati presenti in portafoglio il Bund *short* e il Btp *short*, e per la componente

azionaria il Dax *short*, sempre a leva 2. I prodotti a leva permettono di posizionarsi in una fase direzionale di mercato per il peso obiettivo con minor impiego di capitale, utilizzando la differenza per aumentare la diversificazione di portafoglio, aumentando così le strategie d'investimento. Nel corso degli ultimi 18 mesi, abbiamo inserito nel modello un numero crescente di prodotti *smart beta* o *factor* Etf, che hanno dato segnali positivi in alcune fasi di mercato, aumentando la decorrelazione del portafoglio nel suo complesso.

**Quali fattori valutate nella ricerca degli Etf da inserire in portafoglio? Ci sono dei parametri minimi che l'Etf deve rispettare per poter essere ammesso alla selezione?**

Una volta che abbiamo il segnale su un indice analizzato, la selezione dell'Etf tiene conto della capacità di rappresentare l'indice sottostante in termini di *tracking error*, del *total expense ratio*, degli *asset under management* e del *bid/offer spread*. L'unico parametro che valutiamo come vincolante, rispetto alla posizione che dobbiamo prendere sullo strumento, riguarda la capitalizzazione di mercato dell'Etf.

**Quale ruolo hanno, invece, gli Etf nelle vostre gestioni patrimoniali? In quali percentuali sono utilizzati, e con quali finalità?**

Nelle gestioni patrimoniali, gli Etf sono utilizzati principalmente per ricoprire aree o strategie che difficilmente possono essere implementate sui singoli portafogli: ad esempio, il posizionamento su obbligazioni societarie, a causa

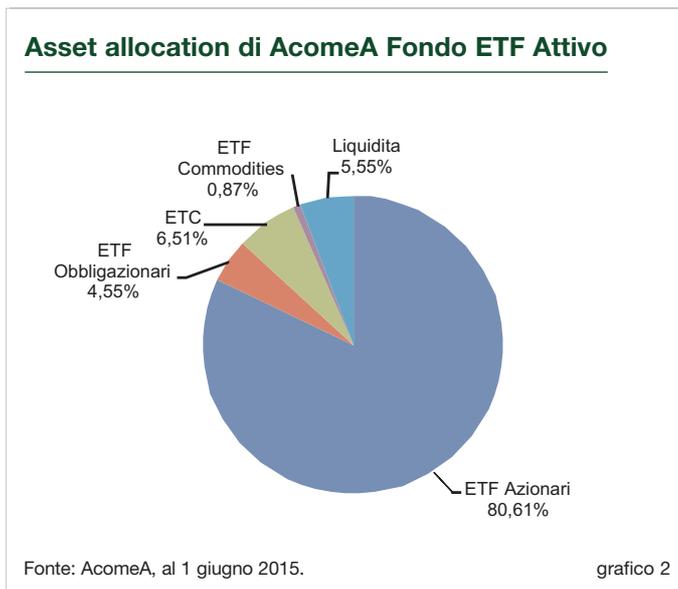
degli importi minimi d'investimento sulla singola emissione, non è realizzabile su patrimoni di medie dimensioni. La possibilità di significativa diversificazione che si ottiene grazie agli Etf, invece, permette di ridurre i rischi specifici del singolo titolo o della singola emissione obbligazionaria. Il loro utilizzo all'interno delle nostre gestioni patrimoniali è, comunque, rimasto inferiore al 10%.

**Cosa apprezzate di più dello strumento Etf, e cosa invece, secondo voi, andrebbe ancora migliorato, per un loro maggior uso/diffusione? Quali sottostanti vorrebbe vedere in un prossimo futuro disponibili tramite Etf?**

L'Etf è lo strumento più efficiente per costruire portafogli con strategie di asset allocation. Permette una rappresentazione dell'universo investibile, è liquido, ha costi contenuti e permette di esporsi a una molteplicità di aree geografiche per asset class, stile e dimensione. Inoltre, l'industria ha avuto una spinta innovativa significativa, aumentando il numero di strumenti a disposizione per i *portfolio manager*, come gli strumenti a cambio coperto, quelli a leva, gli *short* e, ultimamente, i *factor* Etf, che mettono a disposizione strategie e universi differenti, arricchendo le scelte d'investimento e la possibile decorrelazione dei portafogli. Se la fase innovativa continuerà, in un prossimo futuro troveranno maggiormente spazio strumenti a copertura valutaria e strategie *smart beta* per singole aree geografiche.

**La quotazione dei fondi sull'ETFplus come influirà sulle scelte degli investitori e degli advisor? È anche un modo per competere con la forte e crescente espansione in Italia degli Etf?**

La quotazione dei fondi in Borsa rappresenta un'innovazione dirompente nel mondo del risparmio gestito, e comporta diversi vantaggi sia per i risparmiatori sia per gli stessi consulenti. Finalmente, un prodotto diffuso e apprezzato



zato come il fondo comune d'investimento diventerà facilmente accessibile e a costi inferiori, in un ambiente che favorisce il confronto, e quindi la concorrenza. Per gli investitori, sarà ora possibile acquistare quote di fondi tramite qualsiasi intermediario, sportello bancario, home banking o piattaforma di trading online, anche a partire da importi contenuti. Sarà, inoltre, esaltato il servizio di consulenza di qua-

lità, che potrà ora avvalersi di uno strumento a gestione attiva a costi inferiori e libero da conflitti d'interesse. Non pensiamo che la quotazione dei fondi in Borsa rappresenti un ostacolo all'espansione in Italia degli Etf, che sono ormai uno strumento apprezzato e diffuso tra i risparmiatori: basta guardare ai flussi giornalieri di negoziazione. Riteniamo, invece, che la quotazione dei fondi rappresenti un canale e uno strumento aggiuntivo a disposizione dei risparmiatori, che porterà inevitabilmente a una maggiore efficienza dell'intero sistema del risparmio gestito in Italia.

**Qual è la sua view sui mercati da qui a sei mesi? Quali asset class andrebbero privilegiate, e quali paesi/settori si aspetta possano meglio performare?**

Il modello *trend follower* ha, tra le sue caratteristiche principali, il fatto che non si fanno previsioni e non si cercano di anticipare le tendenze di mercato, né si fanno valutazioni sul *fair value* delle differenti asset class. Una parte del mercato può rimanere sottovalutata per periodi molto lunghi, e non avremo segnali d'investimento, così come altre componenti possono essere molto care per molti mesi, e fare parte del nostro portafoglio. Oggi il modello privilegia la componente azionaria rispetto a quella obbligazionaria e alle materie prime: l'area Euro, il Giappone, la Cina e le aziende a media e piccola capitalizzazione in Europa, i settori ciclici, tecnologici e farmaceutico... ma fra un mese tutto può cambiare.