

Enrico Camerini

Head of iShares Institutional Clients Italy

XIV Itinerario Previdenziale

BlackRock

Come la volatilità e l'andamento del mercato nel 2020 hanno accelerato l'adozione degli ETF obbligazionari nei portafogli istituzionali

Gran parte della crescita degli ETF negli ultimi 30 anni è stata una storia legata ai mercati azionari

Gli ETF obbligazionari però hanno attirato l'attenzione di alcuni dei più grandi investitori al mondo, poiché sono stati in grado di rendere nel tempo più moderni, più trasparenti e più accessibili i mercati delle obbligazioni.

- Tra i primi a adottarli furono *wealth managers* e gestori di portafogli *multi-asset*;
- Per anni sia *asset managers* che *asset owners* li hanno utilizzati per lo più per allocazioni tattiche o per esposizioni temporanee ad una *asset class* difficilmente accessibile;
- Alcuni sono stati scoraggiati dalla loro relativa adolescenza, altri hanno teorizzato su quello che sarebbe potuto accadere se si fosse presentato un vero shock;
- La crisi sanitaria legata alla diffusione del COVID-19, che nella prima metà di quest'anno ha fatto tremare le economie ed i mercati obbligazionari di tutto il mondo, è stato il tanto atteso test, che hanno superato brillantemente, per gli ETF obbligazionari;
- Attraverso le varie fasi di stress, infatti, **i più grandi e più scambiati ETF obbligazionari** hanno performato come i nostri clienti istituzionali si aspettavano, fornendo **più liquidità, maggiore trasparenza e minori costi di transazione** rispetto al mercato dei bond sottostanti;
- Luglio 2020 segna il diciottesimo compleanno del primo iShares obbligazionario, un passaggio simbolico all'età adulta. Siamo più che mai ottimisti sul futuro degli ETF obbligazionari, non solo in termini di crescita, ma anche per la loro capacità di generare migliori risultati per *wealth managers*, *asset managers* ed *asset owners* a livello globale.

Fonte: "Turning point", BlackRock luglio 2020

**Negli ultimi mesi
gli investitori
istituzionali
hanno
incrementato
l'uso degli ETF
obbligazionari su
larga scala**

Nella prima metà del 2020 BlackRock ha contato più di 60 *asset owners* ed *asset managers* che per la prima volta hanno acquistato iShares ETFs sul reddito fisso, contribuendo più di \$10mld di nuovi asset.

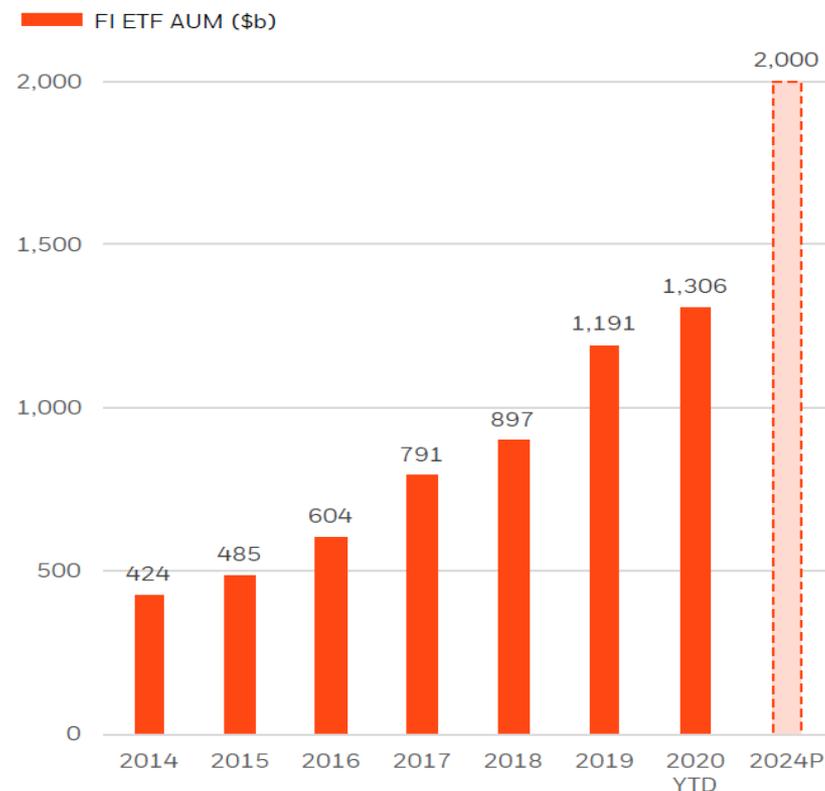
Fonte: "Turning point", BlackRock luglio 2020

Lo spazio di crescita degli ETF obbligazionari è molto ampio

Attività detenute dagli ETF obbligazionari

Il mercato obbligazionario ha una dimensione più che doppia di quello azionario. Tuttavia gli ETF rappresentano poco più dell'1% del mercato globale dei titoli obbligazionari (>\$100tln)

FI ETF AuM set to reach \$2 trillion by 2024¹



1. Source: BlackRock, "Primed for Growth," 2019

Quando la volatilità colpisce, si intensificano gli scambi sugli ETF obbligazionari.

Da fine febbraio a fine marzo del 2020, le negoziazioni degli iShares UCITS ETFs obbligazionari sono aumentate a \$17.5bn in media, scambiando più del doppio della media settimanale del 2019 pari a \$7.8bn.

A marzo del 2020 il volume giornaliero delle negoziazioni degli ETF UCITS sugli High Yield è stato in media di \$620mln, con \$13.4bn negoziati in totale nel mese. Nel 2019, gli stessi ETF hanno scambiato in media \$290mln al giorno.

Il trend è stato simile per gli ETF UCITS sui corporate bonds Investment Grade, dove gli scambi giornalieri nel mese di marzo del 2020 sono stati pari a \$1.67bn per un totale mensile di \$36.3bn, contro una media giornaliera di \$740mln del 2019.

Fonte: "Turning point", BlackRock luglio 2020

Con l'aumento delle transazioni, gli ETF obbligazionari hanno indicato in tempo reale prezzi e quantità oggetto di scambi

Molti ETF sul reddito fisso hanno scambiato centinaia di milioni di dollari al giorno durante il picco di volatilità di mercato di inizio anno 2020. Molto più di quanto abbiano fatto perfino le più scambiate tra le obbligazioni societarie.

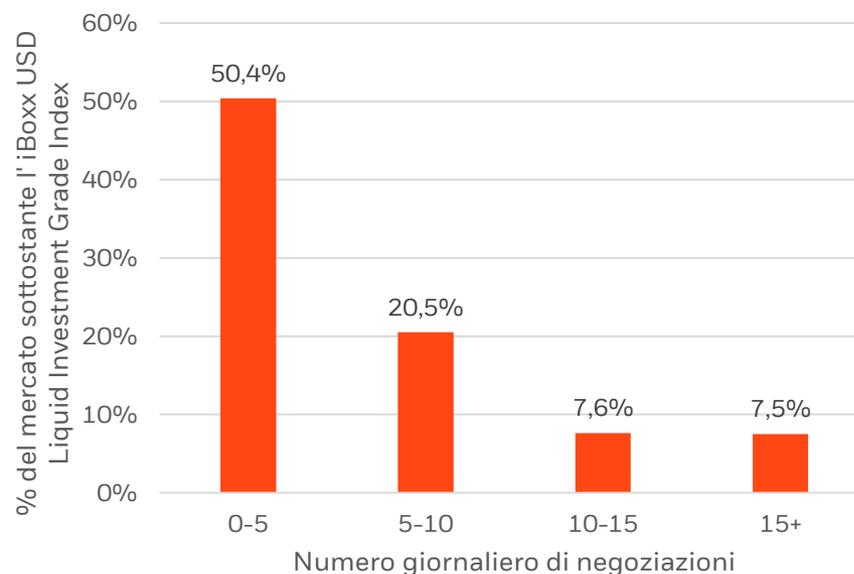
Il 12 marzo, uno dei giorni peggiori per i mercati azionari nella storia moderna e durante il quale si sono registrate pesanti vendite sui mercati del credito,

- l'iShares \$ Corporate Bond UCTS ETF (LQDE) è stato scambiato quasi 1.000 volte in borsa;
- Mentre le sue 5 più grandi partecipazioni obbligazionarie hanno registrato in media solo 37 scambi.

Per tutto il mese di marzo, più della metà delle obbligazioni detenute dall'LQDE è stata scambiata in media tra zero e 5 volte al giorno.

In quanto indicatori in tempo reale dei prezzi e oggetto di frequenti scambi, gli ETF obbligazionari sono ora centrali nei processi di valutazione, costruzione di portafoglio e gestione del rischio degli investitori istituzionali.

Attività di trading sulle obbligazioni sottostanti LQDE nel mese di marzo 2020



Fonte: FINRA TRACE, BlackRock dal 2 al 20 marzo 2020. I dati riportati si riferiscono unicamente agli acquisti ed alle vendite di investitori finali - non includono gli scambi tra dealer.

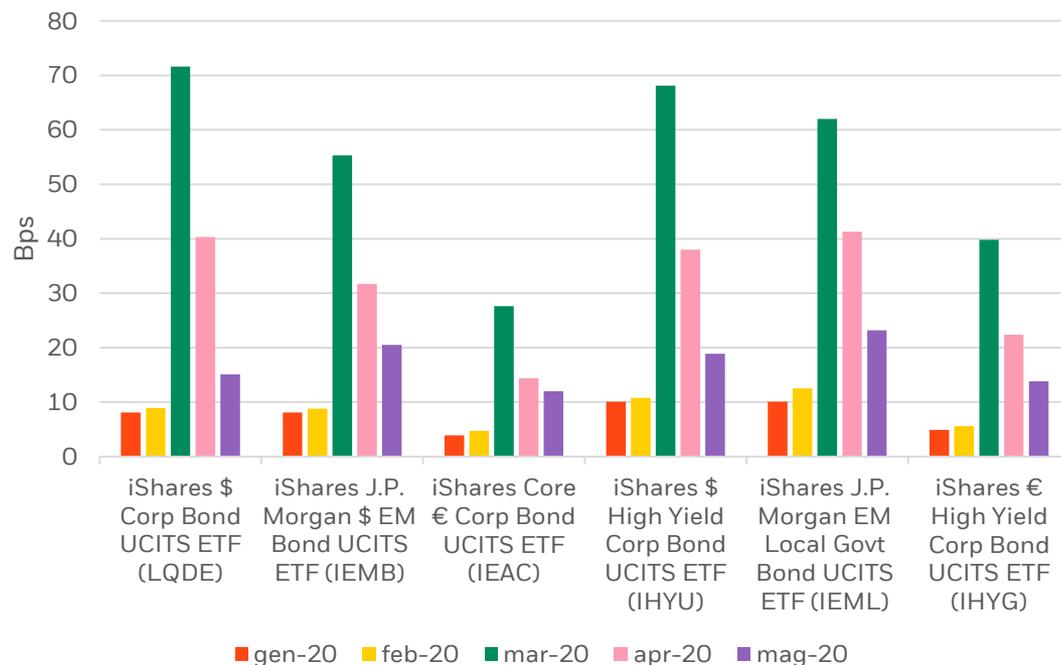
Gli spread degli ETF si sono ampliati in linea con l'aumento del costo di negoziazione dei titoli obbligazionari sottostanti

Durante il periodo di volatilità che si è esteso dalla fine del mese di febbraio fino a marzo del 2020, i market maker hanno ampliato il loro spread denaro-lettera su tutta la linea degli ETF a reddito fisso.

Ciò è stato pressoché interamente determinato:

- dall'elevato costo di negoziazione, in un contesto di volatilità infragiornaliera straordinariamente elevata, nei mercati del tasso e del credito, e
- dalla mancanza di liquidità nei mercati a pronti dove sono trattate le obbligazioni sottostanti.

Ampliamento dei bid-offer spread dei principali iShares UCITS ETF obbligazionari nelle fasi di maggiore volatilità di mercato

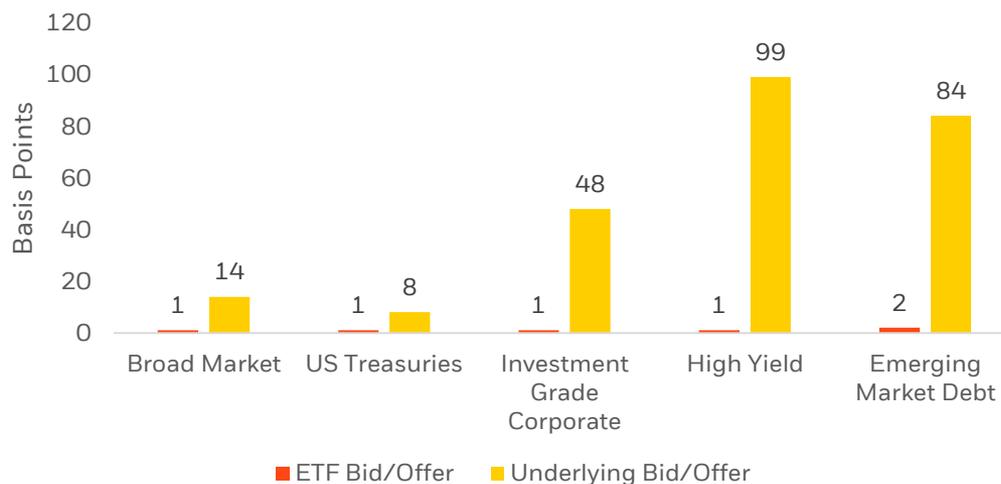


Fonte: Bloomberg al 20 marzo 2020

Non solo i prezzi degli ETF obbligazionari hanno riflesso i valori in tempo reale, ma gli ETF hanno anche avuto costi di esecuzione inferiori a quelli delle obbligazioni sottostanti

Sebbene gli spread denaro-lettera degli ETF a reddito fisso domiciliati negli Stati Uniti sia aumentato leggermente durante questo periodo di intensa volatilità di mercato, per gli iShares ETF di punta questi sono rimasti inferiori rispetto ai singoli bonds e ai portafogli di bonds in tutti i settori.

Bid-Ask spreads degli ETF obbligazionari domiciliati negli USA (40 Act funds)



Fonte: Bloomberg, BlackRock. Spread medi nel primo trimestre del 2020.

L'esplosione della volatilità di mercato all'inizio del 2020 ha toccato pressoché ogni angolo dei mercati obbligazionari.

Per le istituzioni finanziarie, l'episodio ha evidenziato che il mercato obbligazionario *over the counter* rimane relativamente opaco e frammentato, nonostante i miglioramenti intercorsi negli ultimi anni.

- Al contrario, i più grandi e più scambiati ETF obbligazionari hanno mostrato il ruolo importante che svolgono sia in condizioni normali di mercato che durante i periodi di stress, fungendo da inestimabili fonti di informazione per la scoperta dei prezzi e della liquidità scambiate;
- Queste caratteristiche hanno aiutato gli investitori istituzionali a capire e ad attraversare nella loro rapida evoluzione le mutevoli condizioni di mercato, in un periodo in cui ciò era particolarmente importante;
- Il picco di volatilità ha anche dimostrato che gli ETF obbligazionari più scambiati sono essenziali al buon funzionamento dei mercati obbligazionari nel loro complesso, consentendo a compratori e venditori di trasferirsi il rischio in modo efficace ed efficiente;
- Per fondi pensione e compagnie di assicurazione gli ETF obbligazionari sono stati il mezzo con cui ridurre la complessità, razionalizzare la costruzione del portafoglio e migliorare le pratiche di gestione del rischio;
- Le recenti tendenze confermano il punto di vista di BlackRock secondo cui gli investitori istituzionali stimoleranno la crescita futura degli ETF obbligazionari, che per le masse ad oggi gestite rappresentano solo una piccola frazione degli asset globali del reddito fisso;
- Riaffermiamo la nostra proiezione di un anno fa, secondo la quale le attività detenute dagli ETF obbligazionari raddoppieranno arrivando alla soglia dei \$2trn entro il 2024, aiutati dall'importante ruolo che questi svolgono nella modernizzazione della struttura del mercato del reddito fisso, dall'evoluzione nelle pratiche di costruzione del portafoglio e nella costante innovazione di prodotto.

Fonte: "Turning point", BlackRock luglio 2020

Disclaimer

Capitale a rischio: Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita del capitale investito.

Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri e non dovrebbero essere l'unico fattore di considerazione nella scelta di un prodotto o di una strategia.

Variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono far diminuire o aumentare il valore degli investimenti. La fluttuazione può essere particolarmente marcata nel caso di un fondo a maggiore volatilità e il valore di un investimento può diminuire improvvisamente e sostanzialmente. I livelli e la base imponibile possono cambiare di volta in volta. Il regime fiscale applicabile dipende dalle circostanze individuali di ciascun cliente e potrebbe essere soggetto a cambiamenti.

Informazioni importanti

Il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali (ai sensi delle norme della Financial Conduct Authority o della MiFID) e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona.

Fino al 31 dicembre 2020, pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority ("FCA"), l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari del Regno Unito. Sede legale: n. 12 di Throgmorton Avenue, Londra, EC2N 2DL, Inghilterra, tel. +44 (0)20 7743 3000. Iscrizione al Registro delle Imprese in Inghilterra e Galles n. 2020394. Il presente materiale è destinato a essere distribuito esclusivamente ai Clienti professionali e non dovrebbe essere preso come riferimento da qualsiasi altra persona. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per un elenco delle attività autorizzate svolte da BlackRock, consultare il sito web della Financial Conduct Authority.

Dal 1 gennaio 2021, qualora il Regno Unito dovesse uscire dall'Unione Europea ("UE") senza il raggiungimento di un accordo che permetta alle imprese britanniche di proporre e fornire servizi finanziari sul territorio dell'UE, il distributore del presente materiale sarà, per i soggetti all'interno dell'Unione Europea, BlackRock (Netherlands) B.V.. BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e disciplinata dalla Netherlands Authority for the Financial Markets. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate.

Ogni ricerca disponibile nel presente documento è stata ottenuta e può essere predisposta da BlackRock per finalità proprie. I risultati di tale ricerca sono resi disponibili solo incidentalmente, non costituiscono consulenza in materia di investimenti e/o una raccomandazione ad investire e sono soggetti a modifica. Non riflettono necessariamente, in tutto o in parte, il punto di vista delle società del Gruppo BlackRock, né viene fornita alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza.

Il presente documento ha esclusivamente finalità informative, pertanto non costituisce un'offerta o una raccomandazione a investire in fondi BlackRock e non è stato redatto in relazione a tale tipo di offerta.

© 2020 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY e il logo "i" stilizzato di iShares sono marchi registrati o non registrati di BlackRock, Inc. o società consociate o affiliate negli Stati Uniti o altrove. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.