

Guida agli indici di Morningstar per la gestione dei fondi



Gli indici di mercato sono finiti sotto i riflettori con la crescita dei veicoli a gestione passiva, come gli exchange-traded funds (ETF). Gli indici, in origine intesi come meri strumenti di analisi e misurazione dei gestori attivi, vengono sempre più frequentemente impiegati utilizzati come base delle strategie d'investimento.

Grazie alla loro posizione preminente nel panorama degli investimenti, un piccolo numero di fornitori di indici si è ritrovato con enormi poteri. Le loro decisioni su questioni come l'inclusione di mercati, la classificazione settoriale e gli standard di governance possono ripercuotersi in tutto il mondo.

Una conseguenza di questo oligopolio è che i costi di licenza degli indici sono bruscamente aumentati, nonostante la maggiore pressione sui prezzi vista nel settore della gestione degli investimenti. I gestori, i regolatori e i policy maker se ne sono accorti. E i controlli sono aumentati.

A cosa serve veramente un indice?

Il primo indice di mercato venne creato nel tardo diciannovesimo secolo per un giornale come indicatore di tendenza di mercato. Ad oggi, gli indici di mercato sono molto citati dai media e seguiti con attenzione dagli investitori. Vengono addirittura usati come indicatori della salute economica nazionale.

Nel corso degli anni, gli indici di mercato hanno acquisito una grande utilità come strumenti analitici. Aiutano gli investitori a comprendere rischio e rendimento, creare portafogli diversificati e misurare performance. Gli indici sono alla base dei modelli di ottimizzazione dei portafogli. Definiscono classi di asset, segmenti di mercato e gruppi economici.

Come benchmark per le strategie attive, gli indici devono riflettere l'universo d'investimento o le opportunità di selezione di titoli. Molti regolatori richiedono che i fondi confrontino le performance e le caratteristiche di portafoglio con un indice. I benchmark vengono impiegati per capire quanto un gestore attivo stia rischiando e se il suo posizionamento ha aggiunto o sottratto valore. Dunque, possono influenzare i compensi del gestore e, nel caso di commissioni legate al rendimento, le fee pagate dall'investitore.

Con l'aumento degli investimenti passivi, gli indici si sono trasformati da opportunità di scelta a fonte di possibili costi. Il "Beta", o l'esposizione di mercato (come definito dalla Modern Portfolio Theory) sono già disponibili agli investitori a prezzi ridotti, con veicoli come fondi comuni di investimento ed ETF. La base teorica per gli investimenti passivi è stata definita da Premi Nobel per l'economia con "l'ipotesi dei mercati efficienti", secondo cui il prezzo di un titolo riflette tutte le informazioni note sull'attività sottostante. La capacità, in generale dei gestori attivi di superare i benchmark non è riuscita a sconfiggerla. E il successo dei fondi indicizzati a basso costo di Vanguard e altri nel raccogliere asset e distribuire reddito è innegabile. Persino un guru come Warren Buffett, che ha costruito la sua fortuna sfruttando le inefficienze di mercato, ha consigliato agli investitori di utilizzare veicoli passivi, sottolineando che i fondi indicizzati "sono quasi sempre l'opzione più sensata".

Però, molti investitori non saranno mai felici con "l'esposizione al mercato".

Per loro, ci sono indici che sono passivi nell'implementazione ma attivi negli obiettivi. Cercano di migliorare la resa, ridurre il rischio o ottenere un risultato d'investimento, (come un reddito dai dividendi, ad esempio). Molti di questi indici cercano di catturare fattori "osservati per dare un premio rispetto ai ritorni di mercato. Chiamati "smart beta," "beta strategici," o "beta scientifici," questi indici sono meno un riflesso dei mercati e dei segmenti di mercato e più strategie d'investimento passive.

Le strategie d'investimento quantitative o sistematiche non sono certo una novità.

Ci sono state strategie d'investimento basate su elementi come valore, dimensioni, momentum o qualità che gli accademici hanno osservato essere in grado di produrre ritorni in eccesso in varie classi di asset, mercati e periodi temporali. Nel migliore dei casi, combinano il meglio della gestione attiva e passiva, replicando gli strumenti che un gestore di portafoglio usa per ottenere ritorni in eccesso.

Riducono i costi, eliminando la necessità di costose figure professionali. Stabilizzano anche una strategia d'investimento, evitando l'impatto negativo della debolezza umana tramite l'implementazione di regole ben definite.

Nel peggiore dei casi, i beta strategici sono prodotti di esercizio di data-mining, cinicamente mirato a catturare gli asset degli investitori. I gestori d'investimento hanno una lunga storia di produzione eccessiva di prodotti. L'espressione "Factor Zoo" è stata coniata per descrivere la moltitudine di fattori di rendimento scoperti con analisi retrospettive. Sulla proliferazione dei prodotti, Ben Johnson, Director of Passive Research di Morningstar, ha scritto un articolo dal titolo "Ready, Fire, Aim: The ETF Industry Blasts Its Spaghetti Cannon".

Concorrenza limitata tra fornitori di indici

Un indice di investimento non si può improvvisare. Un buon indice parte da data set di lunga durata e alta qualità che riflettono non solo le fluttuazioni dei prezzi dei titoli, ma anche le

Un buon indice parte da data set di lunga durata e alta qualità che riflettano non solo le fluttuazioni dei prezzi dei titoli, ma anche le operazioni societarie...

operazioni societarie, come fusioni ed acquisizioni, questioni relative ai diritti e spin-off. Sul fronte dell'equity, ci sono da tenere d'occhio offerte pubbliche iniziali e delisting. Per quanto riguarda i bond, bisogna considerare emissioni societarie e debito governativo, locale e delle agenzie. Un'ampia gamma di cartolarizzazioni ha diversi tassi, maturity e strutture di flussi finanziari. Raccogliere e ripulire questi dati è un grande ostacolo all'ingresso nel mondo degli indici.

Nel corso degli anni, sono emerse le best practice per il benchmark design. I dati devono essere completi e precisi. Le regole dell'indice devono essere chiare e pubbliche. Per gli indici di esposizione al mercato, si deve trovare un equilibrio tra completezza e investibilità, tra minimizzare il turnover e fornire un riflesso preciso di mercati in perenne mutamento. Non basta che un benchmark sia solidamente costruito; deve anche essere oggetto di fiducia e accettazione.

Quindi, per i beta strategici, alla base della metodologia dell'indice deve esserci una rigorosa ricerca. I fattori devono essere controllati in maniera indipendente e ben definiti.

I regolatori sono sempre più interessati a dare una direzione e controllare i fornitori di indici. I Principles for Financial Benchmarks dell'International Organization of Securities Commissions e il regolamento sui benchmark dell'Unione Europea del 2018 ne sono due esempi importanti. Per i regolatori, gli indici devono essere costruiti, calcolati e mantenuti con processi solidi e analisi rigorose. La governance è critica, dato che bisogna assicurare la qualità dei dati, considerare questioni metodologiche e gestire potenziali conflitti d'interessi.

Gli indici di mercato sono una commodity e dovrebbero essere prezzati come tali

Mentre creare un indice non è facile, i prodotti finali tendono a non essere troppo differenziati—almeno per quanto riguarda i beta. Gli indici che rappresentano uno stesso mercato o segmento di mercato spesso sono e si comportano in modo simile. Il motivo è l'approccio comune di pesare i componenti in base alla capitalizzazione di mercato (il valore totale di mercato delle azioni in circolazione). Gli indici che assegnano un peso in proporzione alla dimensione dei titoli finiscono per avere tipicamente composizioni simili.

Nel 2012, Vanguard ha modificato i benchmark seguiti da 22 dei suoi fondi comuni indicizzati ed ETF, dichiarando: "Grazie a una serie di best practice verso cui molti dei fornitori di indici sono confluiti nel corso degli anni, le differenze tra molti fornitori sono relativamente ridotte". Vanguard cercava di ridurre i costi di licenza degli indici che poi si riversano sugli indicatori sintetici di spesa pagati dagli investitori. Il messaggio era che i benchmark sono intercambiabili e dovrebbero avere prezzi che lo riflettano.

Quest'osservazione è stata ripresa nel 2016 da un paper redatto da Spaulding Group insieme a BNY Mellon, State Street, e Northern Trust: "C'è una differenza minima tra diversi fornitori di indici che servono il mercato azionario statunitense e quelli globali in termini di performance; anche se la metodologia varia tra i vari indici, le variazioni vengono in gran parte mitigate dal peso della capitalizzazione"

Gli indici beta strategici, d'altro canto, non sono affatto intercambiabili.

Differenziare gli investimenti con gli indici Strategic Beta

Gli indici Strategic Beta richiedono una due diligence rigorosa. Gli investitori non devono solo comprendere la tesi d'investimento, ma anche analizzare la costruzione dell'indice. Come viene definito il fattore? Come vengono scelti i titoli? Qual è la capitalizzazione e ci sono dei limiti alle esposizioni settoriali o regionali? Due strategie basate sullo stesso fattore possono produrre risultati decisamente differenti.

C'è anche il rischio che quel che ha funzionato in passato non funzionerà in futuro. Chi ha creduto ai premi offerti da Value eSize ha visto le sue convinzioni messe a dura prova dall'incredibile performance dei titoli Large Cap Growth. Alcuni invitano alla pazienza. Gli scettici dicono: 'Questa volta è diverso.' Altri si preoccupano che con il passaggio dei capitali degli investitori alle strategie fattoriali, i guadagni previsti diminuiscano. Se troppi partecipanti al mercato investono allo stesso modo, il loro comportamento diventa il mercato stesso.

Evoluzione costante — Sostenibilità e oltre

Gli indici devono anche rispecchiare la mutevolezza delle preferenze degli investitori. Gli indici basati su criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) sono aumentati in risposta alla domanda dei risparmiatori e di altri attenti a questioni come cambiamento climatico, diversità,

Gli indici devono anche rispecchiare la mutevolezza delle preferenze degli investitori. La sostenibilità è un esempio significativo.

inclusione e corporate governance. Una volta ci si occupava di allineare il capitale con i propri valori. Questo era noto come investimento etico o socialmente responsabile. Oggi la sostenibilità comprende anche l'analisi ESG per la mitigazione dei rischi. Il focus si è evoluto rispetto alla semplice esclusione di titoli "critici" dai portafogli. Poi c'è l'impact investing, che cerca di generare attivamente un cambiamento sociale.

Un altro esempio di evoluzione degli indici riguarda l'investimento basato su risultati o obiettivi, che spesso comporta la combinazione di diverse classi di attività in un unico pacchetto. In seguito alla crisi finanziaria globale, molti investitori vogliono portafogli gestiti completi con obiettivi specifici, come reddito, pensione o risparmio per l'educazione dei figli. Sono stati creati indici che mescolano titoli, bond e altri asset usando allocazioni statiche, o quelli che si regolano per diventare più conservatori con l'avvicinarsi di una data specifica, ad esempio, la pensione.

La soluzione del mercato agli alti costi

La soluzione generata dal mercato in risposta agli alti costi di licenza degli indici è una maggior concorrenza. Investitori, consulenti, gestori patrimoniali ed altri attori di mercato hanno molto da guadagnare da una maggiore scelta tra gli indici. Non solo la maggior competizione ridurrà i costi, ma fornirà anche strumenti più vari per alimentare le decisioni d'investimento e di allocazione delle risorse.

Morningstar sta facendo la sua parte, con l'introduzione dell'Open Index Project per fornire accesso libero agli indici di mercato. Questo fornisce un'alternativa a indici costosi come S&P500 e MSCI World.

Usare i Morningstar Indexes

I Morningstar Indexes sono stati lanciati nel 2002. La mission era di trasformare i dati e le ricerche della società in benchmark che aiutassero gli investitori a misurare i mercati e le strategie di investimento passivo e che li aiutassero a raggiungere i propri obiettivi. Come fornitore di indici multi-asset, Morningstar offre benchmark per equity, bond e alternativi sia beta che Strategic beta. Combina anche le classi di asset in benchmark ad allocazione statica o dinamica ed offre diversi tipi di panieri ESG. Molti dei Morningstar indexes sono benchmark di prodotti d'investimento, come gli exchange-traded fund. Altri sono principalmente pensati come strumenti analitici.

Morningstar Indexes come strumenti analitici in Morningstar Direct

Morningstar Direct è la nostra piattaforma di ricerca d'investimento istituzionale, utilizzata da professionisti dell'investimento come gestori di portafoglio, sviluppatori di prodotto, marketing e ricerca e front office in società di gestione patrimoniale e wealth management per effettuare analisi con i nostri indici.

Gli utenti Direct possono effettuare sofisticate analisi basate su rendimenti o sulle aziende usando Morningstar Indexes o altri indici come benchmark. Dettagliati dati a livello di componenti e a livello di indici consentono funzioni tra cui l'attribuzione delle performance. Gli utenti possono anche integrare i Morningstar Indexes in report di performance su Excel o grafici disponibili su Morningstar Direct.

Una [prova gratuita di Morningstar Direct](#) comprende l'accesso a tutta la profondità e l'ampiezza della nostra offerta di indici e benchmark di settore.

Indici costruiti su metodologie proprietarie Morningstar

Morningstar ha sviluppato una vasta gamma di metodologie proprietarie negli ultimi 35 anni, compresi: Analyst Rating, Economic Moat, Sustainability, Valuations e tanto altro. Per saperne di più sugli investimenti basati su uno di questi indici, contattaci all'indirizzo email: EMEA@morningstar.com.

Morningstar Indexes che coprono tutte le principali categorie di asset

	 Equity	 Reddito fisso	 Investimenti alternativi	 Asset Allocation
Beta	Globale/Regionale/Nazionale Stile Settore	Mercati Emergenti Alto Rendimento Investment Grade Inflazione	Singola Commodity Long Only Settore Commodity	Obiettivo di Data/Rischio 529 Risparmi per l'Università Asset Reali Allocazione Globale
Strategic Beta	Qualità (Economic Moats Dividend Valuation Multifattore Tematico	Infrastrutture Tematico	Long/Flat Long/Short Futures diversificati	Infrastrutture Multi-Asset Alternatives Multi-Asset a reddito elevato
ESG	Integrazione Valori Impatto	<i>Integrazione*</i>		<i>Multi-Asset ESG*</i>

**Dati risalenti a giugno 2020, gli oggetti contrassegnati da un asterisco sono possibilità di indice, non ancora lanciati.*

Morningstar Open Indexes Project

Diamo accesso gratuito ai nostri indici azionari per fare benchmarking. I partecipanti al progetto avranno a disposizione dati come il prezzo, il rendimento totale, rendimento netto e dati di fine mese dei costituenti di 125 indici azionari globali compresi nel progetto.

Morningstar Open Indexes Project ha lo scopo di abbassare il costo degli indici azionari e migliorare i risultati per tutti gli investitori.

Contattaci oggi stesso

- Scopri di più su Morningstar Indexes indexes.morningstar.com
- Scopri di più su Morningstar Direct e iscriviti per una prova gratuita: morningstar.com/products/direct

©2020 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Il nome e il logo Morningstar sono marchi commerciali registrati di Morningstar. Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di Morningstar, Inc. Sono proibite riproduzione, trascrizione o qualsiasi altro uso, in qualunque modo, completo o in parte, senza previo consenso scritto di Morningstar, Inc. Le informazioni, i dati, le analisi e le opinioni qui presentate sono fornite alla data di scrittura e sono soggette a modifiche senza notifica. Questa brochure elenca servizi che possono fornire Morningstar, Inc. o una delle sue sussidiarie. Alcuni dei servizi elencati potrebbero non essere disponibili o essere soggetti a restrizioni. Contatta il tuo rappresentante Morningstar per una lista dei servizi disponibili nella giurisdizione d'appartenenza.