

INVESTIMENTI TEMATICI: GUIDA PER GLI OPERATORI



L'investimento tematico offre agli investitori azionari l'eccezionale opportunità di acquisire esposizione alle forze che stanno ridefinendo l'economia globale. In questo articolo, il nostro team Portfolio Construction and Strategy analizza la serie di opportunità dal punto di vista dei clienti e i principali elementi da tenere in considerazione per mettere in pratica l'investimento tematico.

Man mano che le economie principali si adeguano al regime di tassi d'interesse più elevati, è previsione unanime che il prossimo decennio di rendimenti dei mercati azionari possa rivelarsi più complesso di quello cui gli investitori si sono abituati negli ultimi anni. L'aumento del costo del capitale ha probabilmente posto fine all'era in cui business model fragili potevano accedere a basso costo ai mercati finanziari e riteniamo pertanto che il pendolo si sia rispostato verso le imprese forti e innovative destinate a ridefinire il mercato globale. Queste iniziative sono ideali per l'investimento tematico in quanto il loro potenziale di crescita degli utili superiore alla media di mercato diventerà probabilmente un importante strumento di generazione di sovraperformance.

L'individuazione dei temi destinati a cambiare il modo in cui funziona la società è il primo passo per identificare le imprese in grado di modificare la nostra vita e diventare la prossima Microsoft o Google. Sul piano della costruzione del portafoglio, il potenziale di alfa è significativo così come i benefici della diversificazione derivanti dall'integrazione di uno schema basato su temi in un processo di allocazione. Inoltre, una corretta identificazione dei temi vincenti è potenzialmente in grado di generare solidi rendimenti indipendentemente dal ciclo economico o di mercato.

Per quanto riguarda l'identificazione di temi all'altezza delle aspettative, vi sono vari aspetti da considerare:

Ampiezza: alcuni temi possono essere alquanto limitati sia a livello di definizione che di range di titoli disponibili. Ciò comporta rischi, in termini di concentrazione e liquidità. Per contro, altri temi possono essere così ampi da creare un legame tenue tra il tema in questione e i rendimenti. Le strategie tematiche che hanno maggiori probabilità di dimostrarsi efficaci si collocano nella fascia intermedia.

Posizionamento: l'investimento tematico non si integra naturalmente nell'approccio tradizionale alla costruzione del portafoglio, ossia il punto dal quale gli investitori iniziano le ripartizioni regionali e settoriali. Un tema può abbracciare molti settori e una costruzione efficace del portafoglio richiede pertanto un esame approfondito di ogni posizione in portafoglio allo scopo di determinare il mix ottimale per ottenere l'esposizione desiderata.

Timing: la tempistica dei temi è altrettanto impossibile quanto il market timing. Di conseguenza, proprio come nel caso della costruzione di un portafoglio di singoli titoli o fondi, gli investitori devono dare priorità alla diversificazione per aumentare le probabilità di conseguire i loro obiettivi.

Autori



Matthew Bullock
EMEA Head of
Portfolio Construction
and Strategy (PCS)



Sabrina Denis
Senior Portfolio
Strategist, PCS



Mario Aguilar
Senior Portfolio
Strategist, PCS

Qual è la differenza tra un fondo tematico e un fondo settoriale?

Prima di esaminare come integrare vari temi in un portafoglio, vi è un punto importante da chiarire: qual è la differenza tra un fondo tematico e un fondo settoriale?

A un livello elevato, un tema è un cambiamento strutturale che si verifica nella società. Un fondo tematico può concentrarsi unicamente su tale tema. Come spieghiamo più avanti, ciò può comportare benefici, ma a nostro avviso molti hanno un raggio troppo limitato.

Per contro, un fondo settoriale può essere esposto a vari temi. Oppure essere semplicemente un mix di partecipazioni scelte in un settore senza alcun riferimento a temi principali.

Considerazioni riguardanti la costruzione del portafoglio:

Negli ultimi anni, l'“investimento tematico” si è sviluppato, sia sul fronte dell'utilizzo che in termini di consapevolezza degli investitori. Ciò è in parte da attribuire al riconoscimento di come l'incorporazione di temi nei portafogli sia potenzialmente in grado di favorire la performance. Un altro motivo dell'apparente ubiquità dell'investimento tematico è che molti asset manager compiono uno sforzo concertato di marketing per riclassificare le strategie esistenti come “tematiche” per attirare flussi. Alla luce della scala dell'interesse, gli investitori devono essere consapevoli dei benefici e delle problematiche.

I benefici

Potenziale di rendimento

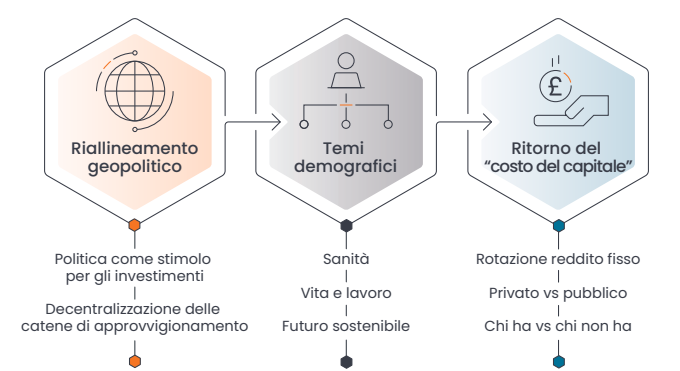
L'investimento tematico, laddove attuato in modo efficace, ha il potenziale di generare extrarendimenti su orizzonti di lungo termine. Non si tratta di un fenomeno nuovo. Da sempre i temi sono componenti fondamentali del processo di investimento dei gestori attivi, anche se al concetto non è stata attribuita una definizione commerciale.

Il ruolo di un gestore attivo è identificare le imprese destinate a registrare una crescita superiore alla media in futuro. Uno dei populsori chiave del successo di un'impresa è la capacità di

cogliere in anticipo un cambiamento fondamentale nell'economia e di fornire i beni e i servizi necessari per realizzare tale cambiamento. Questo, in sostanza, è un tema.

Come Janus Henderson, riteniamo che siano tre le aree che costituiscono considerazioni importanti nel quadro del cambiamento strutturale e della tesi tematica.

Figura 1: Il cambiamento strutturale deriva dalla combinazione di problematiche globali con mutamenti della società



I benefici della correlazione

Grazie alla loro natura, le tematiche - se ben utilizzate - dovrebbero generare rendimenti positivi a lungo termine indipendentemente dal ciclo economico o di mercato. Utilizzando una serie di indici settoriali MSCI come esempio, possiamo osservare i numerosi benefici in termini di rischio e diversificazione derivanti dall'inserimento di esposizioni tematiche in un'allocazione azionaria esistente.

Le strategie long-only equity tendono a essere relativamente correlate tra loro. Una riduzione di tali correlazioni aumenta non solo i benefici della diversificazione nell'ambito di un'allocazione azionaria, ma anche entro un portafoglio multi-asset più ampio. Come illustrato nella Figura 2, le correlazioni tra alcuni indici azionari settoriali MSCI sono notevolmente inferiori rispetto ai mercati azionari nel loro complesso.

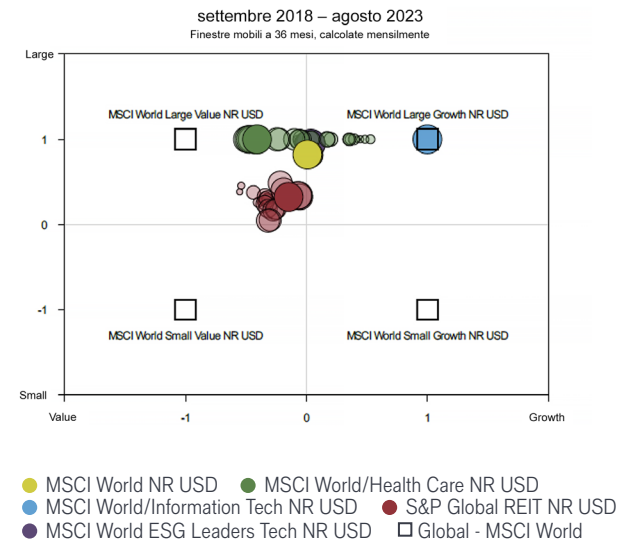
Figura 2: Le correlazioni tra gli indici azionari settoriali sono inferiori rispetto ai mercati globali

	Azionario globale	Healthcare globale	Tecnologia globale	Immobiliare globale	Sostenibilità globale
Azionario globale	1,00				
Healthcare globale	0,82	1,00			
Tecnologia globale	0,91	0,72	1,00		
Immobiliare globale	0,88	0,70	0,74	1,00	
Sostenibilità globale	0,99	0,84	0,92	0,88	1,00

Fonte: JHI Edge, azionario globale= MSCI ACWI NR USD, sanità globale = MSCI World/Health Care NR USD, tecnologia globale = MSCI World/Information Tech NR USD, immobiliare globale = S&P Global REIT NR USD, sostenibilità globale = MSCI World ESG Leaders NR USD, al 31 agosto 2023. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Come illustrato nella Figura 3, sulla base di una finestra mobile a 36 mesi, i settori azionari che possono fungere da indicatore approssimativo di temi affermati sono piuttosto dispersi nell'universo value/growth e, in qualche misura, in termini di dimensioni. Ciò consente un'ampia personalizzazione, ossia un adeguamento del mix di strategie basate su temi ai parametri individuali specifici – spesso fattoriali – di un investitore. A nostro avviso, tale personalizzazione può essere uno strumento potente per la costruzione di un portafoglio realmente diversificato. Per esempio, se un investitore desidera incrementare la presenza nel segmento growth, può propendere maggiormente per l'informatica o assumere un orientamento value più ampio rafforzando l'esposizione ai REIT o al settore sanitario.

Figura 3: integrazione dei temi nelle categorie di stili e capitalizzazioni di mercato



Fonte: JHI / Morningstar, da settembre 2018 ad agosto 2023. Illustra una finestra mobile su 36 mesi, calcolata mensilmente, che indica dove si collocano gli indici selezionati, in termini di categorie di stili di investimento e capitalizzazioni di mercato nel tempo. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Le problematiche

I pericoli del “theme washing”

Benché i temi siano verosimilmente interessanti nell'ottica di

investimento, gran parte dell'attenzione loro prestata è stata alimentata dal marketing aggressivo degli asset manager. Ciò rappresenta un rischio potenziale. Abbiamo osservato numerosi casi di “theme washing”, ossia di strategie create non al fine di partecipare in modo efficiente a un tema di lungo termine, bensì allo scopo di sfruttare la scia di trend di investimento sempre più popolari.

I temi concepiti in modo superficiale sono destinati a deludere le aspettative degli investitori, comportando un costo di opportunità per l'incapacità di cogliere gli sviluppi che ridefiniscono realmente il mercato globale. Due rischi rilevanti sono costituiti da temi di portata troppo limitata o troppo ampia.

Tema troppo limitato: un tema troppo limitato ha maggiori probabilità di comportare una serie di rischi rilevanti per gli investitori, quali:

- **Concentrazione:** se un tema comprende solo imprese esposte specificamente al tema in oggetto e il tema è limitato. Ne consegue un rischio rilevante di notevole concentrazione del portafoglio tematico.
- **Impurità:** un tema limitato può anche indurre un gestore di portafoglio del tema ad allentare la definizione del tema stesso per garantire una popolazione di imprese sufficiente da cui scegliere. Ciò si traduce in un portafoglio non esposto specificamente al tema desiderato.
- **Liquidità:** osserviamo molti esempi di temi limitati che utilizzano ampiamente titoli a bassa e media capitalizzazione. Si tratta di un problema non significativo, che introduce però rischi aggiuntivi, associati alla liquidità, di cui gli investitori potrebbero non essere interamente consapevoli.

Il problema della limitazione può essere compreso esaminando uno studio della serie di indici tematici MSCI. MSCI elabora numerosi indici tematici suddivisi in cinque categorie di alto livello (più una multi-tematica). Per dimostrare il punto, abbiamo selezionato una di tali categorie: Transformative Technologies, che ha 12 temi sottostanti e relativi indici (a nostro avviso, già numerosi temi su cui costruire un portafoglio efficiente). Abbiamo quindi esaminato le 10 maggiori partecipazioni sottostanti in ogni tema.

Figura 4: Partecipazioni comuni nel tema Transformative Technologies

MSCI Robotics	MSCI Robotics & AI	MSCI Cyber Security	MSCI Digital Economy	MSCI Disruptive Tech	MSCI Future Mobility	MSCI NG Internet Innovat'n	MSCI Autono Tech & Ind Innov	MSCI FinTech Innovat'n	MSCI Space Explor'n	MSCI Smart Security & Defense	MSCI Blockchain Economy
Nvidia	Nvidia	Palo Alto	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Boeing	Palo Alto	Marathon
Accenture	Meta	Datadog	Meta	Apple	Tesla	Meta	Tesla	Alibaba	Ansys	Boeing	Coinbase
Ad MicroD	Amazon	Cloudflare	Amazon	Microsoft	Uber	Amazon	Meta	Accenture	Ametek	Fortinet	Riot
J&J	Apple	Equinix	Apple	Visa	Adv MicoD	Apple	Apple	Mastercard	Autodesk	Equinex	Mcrostrat
Keyence	Microsoft	Crowdstrk	Microsoft	Mastercard	Taiwan Sm	Microsoft	Adv MicoD	Visa	Dassault	Cisco	Nvidia
Salesforce	Adobe	Fortinet	Visa	J&J	Texas	Mastercard	Accenture	Meituan	L3Harris	Northrop	Bread
ABB	Netflix	Synopsys	Mastercard	Tencent	Toyota	Visa	Alphabet A	Tencent	Northrop	Lockheed	Block
Intuitive	Ad MicroD	Cisco	Tencent	Alphabet	Mercedes	Tencent	Adobe	Paypal	Textron	RTX	Glb Unichip
Alphabet	Oracle	Checkpoint	Adobe	Roche	O'Reilly	Adobe	J&J	Fiserv	Lockheed	Crowdsrk	Paypal
Autodesk	Taiwan Sm	Motorola	Alibaba	Oracle	GM	Tesla	Alphabet C	CME Group	Teledyne	Datadog	Alchip

Fonte: MSCI, al 31 agosto 2023. Sono evidenziati i titoli presenti in tre o più indici tematici.

Il rischio di concentrazione è evidente: per esempio, in un portafoglio che combina il tema *Digital Economy* con *Autonomous Tech* e *Internet Innovation*, gli investitori si troverebbero con le 10 maggiori posizioni quasi identiche.

Tema troppo ampio: per contro, altre strategie tematiche sono presumibilmente troppo ampie. È una caratteristica leggermente più difficile da identificare, ma vediamo molti esempi di temi così ampi che è arduo capire in quale misura la performance sia alimentata dal tema, piuttosto che dall'andamento generale del mercato.

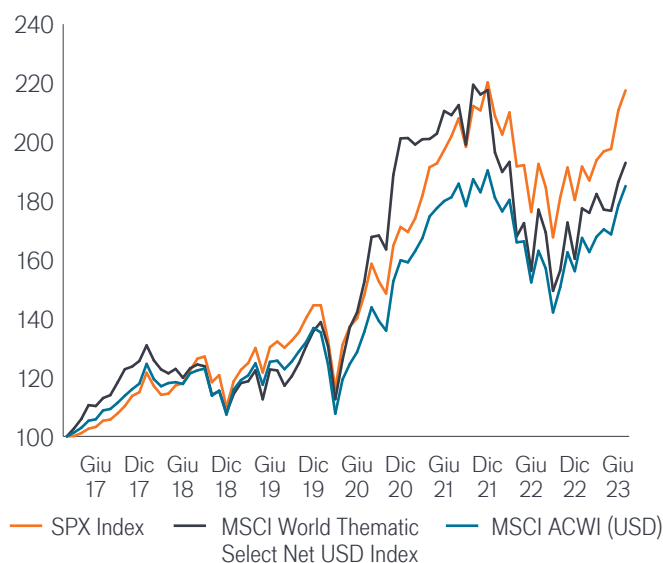
Utilizzando lo stesso gruppo di indici MSCI già esaminato, notiamo che Apple figura in modo significativo in vari indici, vale a dire *Robotics & AI*, *Digital Economy*, *Disruptive Technology*, *Internet Innovation* e *Autonomous Tech & Industrial Innovation*.

Benché l'esposizione di Apple a ciascuna di tali categorie sia indiscutibile, sappiamo che le vendite di iPhone rappresentano circa la metà del fatturato della società ed è il successo delle vendite di telefoni che alimenta (almeno per ora) i rendimenti, anziché la serie di singoli temi in cui Apple è stata classificata.

La detenzione di una multinazionale in un portafoglio tematico può essere una decisione perfettamente logica. Tuttavia, dobbiamo anche riconoscere il rischio comportato dall'utilizzo di conglomerate globali nell'investimento tematico. Lo scopo dell'acquisizione di esposizione a un tema specifico è fruire dei rendimenti derivanti da tale tema particolare. È facile incorrere in una diluizione o direzione errata. È pertanto necessario gestire attentamente l'inserimento di società globali con molteplici attività, molte delle quali del tutto prive di correlazione con il tema desiderato.

Possiamo inoltre osservare l'impatto della diluizione utilizzando l'MSCI World Thematic Select Index a fronte dell'azionario USA e globale. Come illustrato nella Figura 5, i rendimenti dei temi globali più popolari combinati nel Thematics Select Index, in base alle citazioni media, sono a tal punto diluiti da replicare sostanzialmente i rendimenti degli indici azionari tradizionali.

Figura 5: Rischio di un approccio geograficamente troppo ampio in sede di selezione di un tema



Fonte: Bloomberg, dal 1° febbraio 2017 al 31 luglio 2023, ribasato a 100 alla data iniziale. Il grafico illustra una correlazione di 0,92 e 0,93 tra l'MSCI World Thematic Select Index e lo S&P 500 Index e l'MSCI All-Country World Index, rispettivamente nel corso del periodo, utilizzando dati mensili. **Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.**

La necessità di un mix...appropriato!

A nostro avviso è possibile ottenere valore combinando molteplici singoli temi in un portafoglio più ampio. La strategia di market timing è notoriamente inaffidabile, ma la definizione dei tempi esatti di ingresso in/uscita da temi particolari è altrettanto inattendibile.

Per riuscire a farlo in modo efficace, le strategie delle componenti sottostanti devono essere chiaramente correlate ai temi che l'investitore desidera combinare. Al riguardo, l'investitore è in grado di controllare efficacemente le esposizioni con un approccio look-through. Un vantaggio di questo approccio è il mantenimento di una sovrapposizione minima dei titoli, con il conseguente incremento della probabilità che i rendimenti siano alimentati dal tema, piuttosto che dal mercato in generale.

Sintesi

Riteniamo che le strategie tematiche possano essere un'integrazione importante e potente di un portafoglio di investimento ampio. Tuttavia, il recente entusiasmo per l'investimento tematico e la crescita notevole delle offerte hanno sommerso il mercato. Come nel caso di altre mode di mercato, molte di queste strategie sono state in sostanza create allo scopo di vendere prodotti, con strumenti potenzialmente indifferenziati o motivazioni sospette, anziché al fine di migliorare i portafogli degli investitori.

Crediamo pertanto che al momento di valutare le strategie tematiche gli investitori debbano porsi una serie di domande:

- Qual è lo scopo di questo investimento, p.es. rendimenti/diversificazione?
- Qual è la tempistica dell'investimento in oggetto?
- Qual è il grado di allineamento della strategia al tema desiderato?
- Quali sono gli orientamenti settoriali, regionali o fattoriali del fondo che si valuta e in quale modo il tutto si combina con le partecipazioni esistenti?

Il team Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy Team è a disposizione per aiutarti a rispondere a queste domande. Contattaci per organizzare una consulenza per il portafoglio.

Info sul team Portfolio Construction and Strategy (PCS)

Il team PCS fornisce analisi e approfondimenti personalizzati sui portafogli di investimento. Sulla base di migliaia di consultazioni, il team individua le tendenze e le opportunità nella costruzione dei portafogli.

Il nostro obiettivo è aiutare gli investitori a comprendere ciò che accade nel mercato e le implicazioni per il portafoglio e come ricercare un vantaggio competitivo grazie ai nostri approfondimenti pratici.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti:

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun titolo, strategia d'investimento o settore di mercato e non si deve presumere che tali titoli siano redditizi. Janus Henderson Investors, i suoi consulenti affiliati o i suoi dipendenti possono avere posizioni nei titoli menzionati nel documento.

I titoli azionari sono soggetti a rischi, tra cui il rischio di mercato. I rendimenti varieranno in funzione della situazione economica, politica e degli emittenti.

I titoli a minore capitalizzazione possono essere meno stabili e più suscettibili a sviluppi avversi; possono inoltre essere più volatili e meno liquidi dei titoli a maggiore capitalizzazione.

L'alfa confronta la performance corretta per il rischio rispetto a un indice. Un alfa positivo indica sovraperformance in termini corretti per il rischio.

La diversificazione non assicura la generazione di utili e non elimina il rischio di perdite sull'investimento.

Le opinioni illustrate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Vengono fornite a solo scopo informativo e non devono essere usate né intese come una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né una offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun genere di titolo, strategia d'investimento o settore di mercato. Il presente documento non costituisce in alcun modo, né direttamente né indirettamente, un servizio di gestione degli investimenti specifico per le esigenze di un cliente. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri all'interno dell'organizzazione. Non si intende indicare o implicare che illustrazioni/esempi citati rientrino ora, o siano mai rientrati, nell'ambito dei titoli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia circa l'esattezza o la tempestività delle informazioni fornite, né in merito ai risultati ottenuti dal relativo utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, se non indicato diversamente, e ha ragionevole motivo di fare affidamento sulle informazioni e i dati forniti da terzi. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Gli investimenti comportano rischi, quali la possibile perdita del capitale e fluttuazioni di valore.

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. Il presente materiale o le informazioni in esso contenute possono essere limitati dalla legge, non possono essere riprodotti né citati senza un'esplicita autorizzazione scritta e non possono essere utilizzati in alcuna giurisdizione o circostanza in cui il loro utilizzo sia illegale. Janus Henderson non è responsabile di alcuna distribuzione illegittima del presente materiale a terzi, completa o parziale. I contenuti del presente materiale non sono stati approvati né autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è il nome con cui sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) Europa da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. n. 2606646), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) USA da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC controllate da Janus Henderson Group plc; (c) Canada tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) Singapore da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) Hong Kong da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato rivisto dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong; (f) Taiwan R.O.C da Janus Henderson Investors Taiwan Limited, (operante indipendentemente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Licenza SICE approvata numero 023, rilasciata nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) Corea del Sud da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (h) Giappone da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (i) Australia e Nuova Zelanda da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) Medio Oriente da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste vanno presentate a Janus Henderson. Le conversazioni telefoniche potrebbero essere registrate a scopo di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto ai clienti e per finalità normative di conservazione della documentazione.

All'esterno di Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson e Knowledge Shared sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.