

# REVIEW TRIMESTRALE DI WISDOMTREE SUI MERCATI AZIONARI

Aprile 2020

Gli investitori in titoli azionari hanno iniziato il 2020 così come hanno chiuso il 2019, con una sequela di nuovi picchi, il proseguimento del rally decennale e perfino alcuni dei nomi più importanti del settore tecnologia che hanno raggiunto una capitalizzazione di mercato di migliaia di miliardi di dollari. Nonostante l'ascesa delle incertezze e l'ineluttabilità di una correzione, nessuno avrebbe potuto prevedere le sei settimane successive. Un terzo della popolazione è in lockdown, il greggio è in ribasso di oltre il 60%<sup>1</sup> e il mercato orso più rapido della storia ha provocato un'onda d'urto su tutti i mercati finanziari. E, tuttavia, la fine del trimestre ci mostra un rimbalzo delle borse, che chiudono in calo solo del 20%, nonostante l'attività economica mondiale sia rimasta ferma per un mese.

Dopo questi tre mesi caotici è arrivato il momento di riflettere e analizzare gli effetti degli ultimi eventi sui nostri investimenti e portafogli. Nell'ambito dei mercati azionari, le regioni, le industrie e i fattori hanno riportato andamenti diversi durante questo periodo. La prima edizione della WisdomTree Quarterly Equity Factor Review<sup>2</sup> mira a fare luce sui fattori azionari e i loro comportamenti:

- + In tutte le regioni, nel 1° trimestre, tre fattori si sono collocati alla testa della performance: Momentum, Qualità e Volatilità minima.
- + Questi fattori hanno sovraperformato il mercato durante il trimestre e anche in ognuno dei tre rispettivi mesi di calendario.
- + Il rapporto prezzo/utili (P/E) dei fattori azionari è perlopiù sceso, questo mese, rispetto all'indice MSCI World, ad eccezione del fattore Value.
- + Il premio per la valutazione della qualità rispetto al mercato è decisamente stabile, nonostante una forte performance nel recente passato
- + Qualità e momentum hanno beneficiato dell'allocazione settoriale durante il trimestre.

## Focus sulla performance: i risultati non lasciano dubbi

La nostra review che inizia con la performance mostra come, in tutte le regioni, il quadro sia il medesimo. Momentum, Volatilità minima e Qualità hanno generato una sovraperformance in tutte e quattro le regioni in confronto ai rispettivi benchmark ponderati per capitalizzazione di mercato. Il fattore Momentum è stato quello che ha performato meglio nei segmenti dell'azionario globale, USA ed europeo. Il fattore Volatilità minima è stato quello che ha performato meglio nel segmento dell'azionario dei mercati emergenti.

<sup>1</sup> Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Bloomberg WTI Crude Subindex TR. Al 20 aprile 2020.

<sup>2</sup> Le definizioni di ogni fattore sono disponibili alla fine.

High Dividend, Value e Size, d’altro canto, hanno tutti sovraperformato. L’High Dividend ha registrato una lieve sottoperformance nei titoli azionari dei Paesi sviluppati e un ribasso leggermente più intenso sui mercati emergenti. Size e Value hanno entrambi performato significativamente al disotto del benchmark nella maggior parte dei casi, con un’elevata sottoperformance a cifra unica o addirittura doppia in alcuni casi.

GRAFICO 1: SOVRAPERFORMANCE DEL FATTORE AZIONARIO NEL 1° T 2020 IN TUTTE LE REGIONI

	"Mondo 1° T 2020: -21,1%"	"USA Q1 2020: -19,7%"	"Europa Q1 2020: -22,6%"	"Mercati emergenti 1° T 2020: -23,6%"
High Dividend	-0,8%	-1,8%	-2,9%	-2,9%
Volatilità minima	5,5%	2,4%	6,5%	3,7%
Momentum	6,6%	4,7%	9,2%	0,0%
Qualità	5,7%	4,6%	7,0%	1,7%
Size	-9,0%	-11,6%	-6,3%	-7,8%
Value	-5,7%	-9,7%	-7,3%	-1,1%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 31 dicembre 2019 al 31 marzo 2020. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

In un trimestre così difficile, la performance dei fattori di Volatilità minima e Qualità era facilmente prevedibile, in quanto entrambi i fattori sono difensivi per loro stessa natura. Il Momentum, tuttavia, ha performato al disopra delle aspettative.

GRAFICO 2: SOVRAPERFORMANCE DEI FATTORI NEGLI USA PER MESE DI CALENDARIO (VS S&P 500)

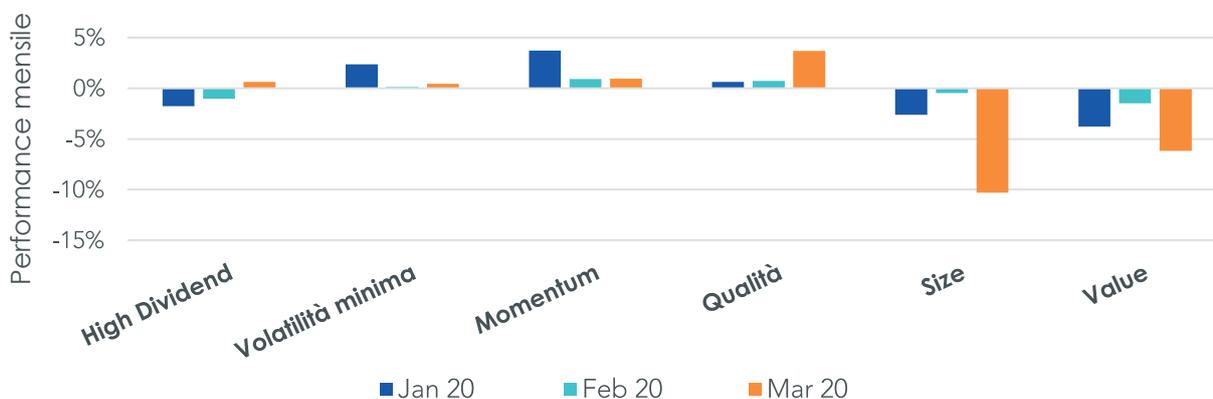
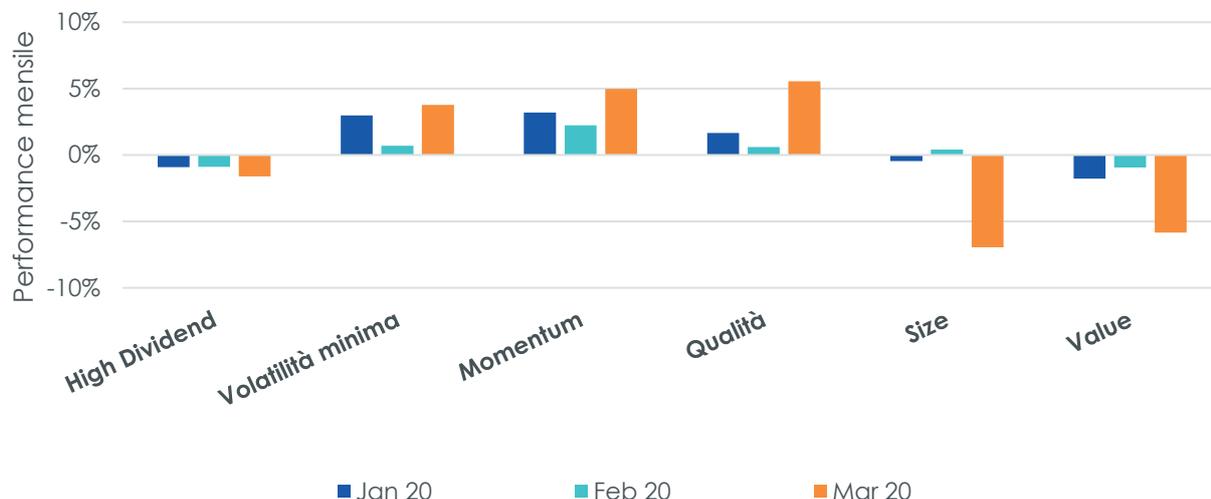


GRAFICO 3: SOVRAPERFORMANCE DEI FATTORI IN EUROPA PER MESE DI CALENTARIO (VS MSCI EUROPE)



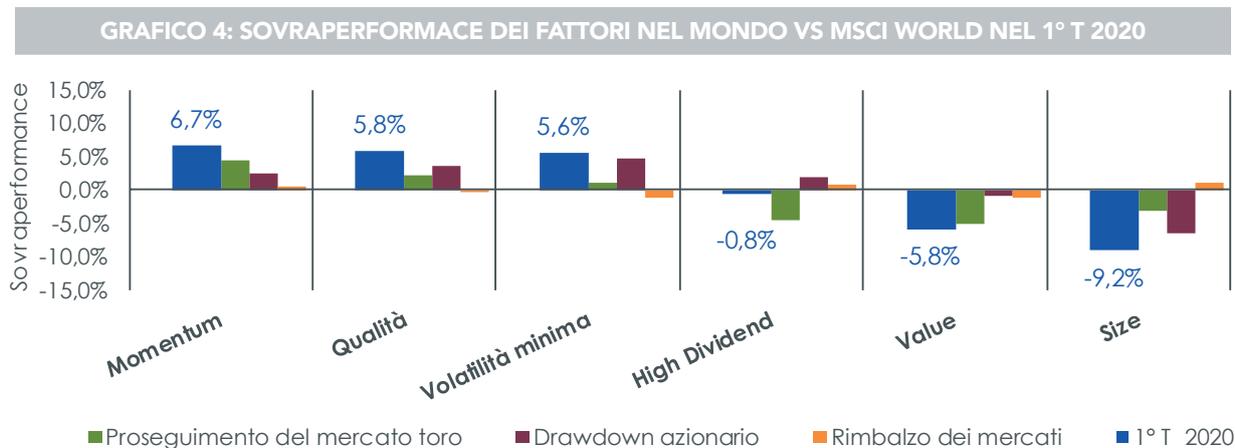
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 31 dicembre 2019 al 31 marzo 2020. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Se si esamina la performance per mese di calendario, gennaio è stato un buon mese per i fattori Momentum e Volatilità minima. Marzo, a causa del drastico ribasso seguito da un netto rialzo sui mercati, è stato favorevole ad un fattore che resta forte in qualunque tipo di contesto, come la Qualità, che ha registrato un'ottima performance; mentre i fattori Value e Size hanno riportato una forte sottoperformance. A febbraio, i risultati in generale sono stati piuttosto sotto tono. Tuttavia, elemento piuttosto interessante, i 3 fattori che hanno performato bene nel trimestre, hanno sovraperformato in ognuno dei mesi, oltre a creare un quadro d'incredibile regolarità durante un periodo particolarmente difficile per i mercati.

#### Focus sulla performance: un'analisi di regime

Come discusso nell'introduzione, il primo trimestre dell'anno può essere suddiviso molto nettamente in tre periodi distinti:

- + Proseguimento del decennio di mercati toro – dal 31 dicembre al 19 febbraio
- + Drawdown azionario – dal 19 febbraio al 23 marzo
- + Rimbalzo dei mercati – dal 23 al 31 marzo



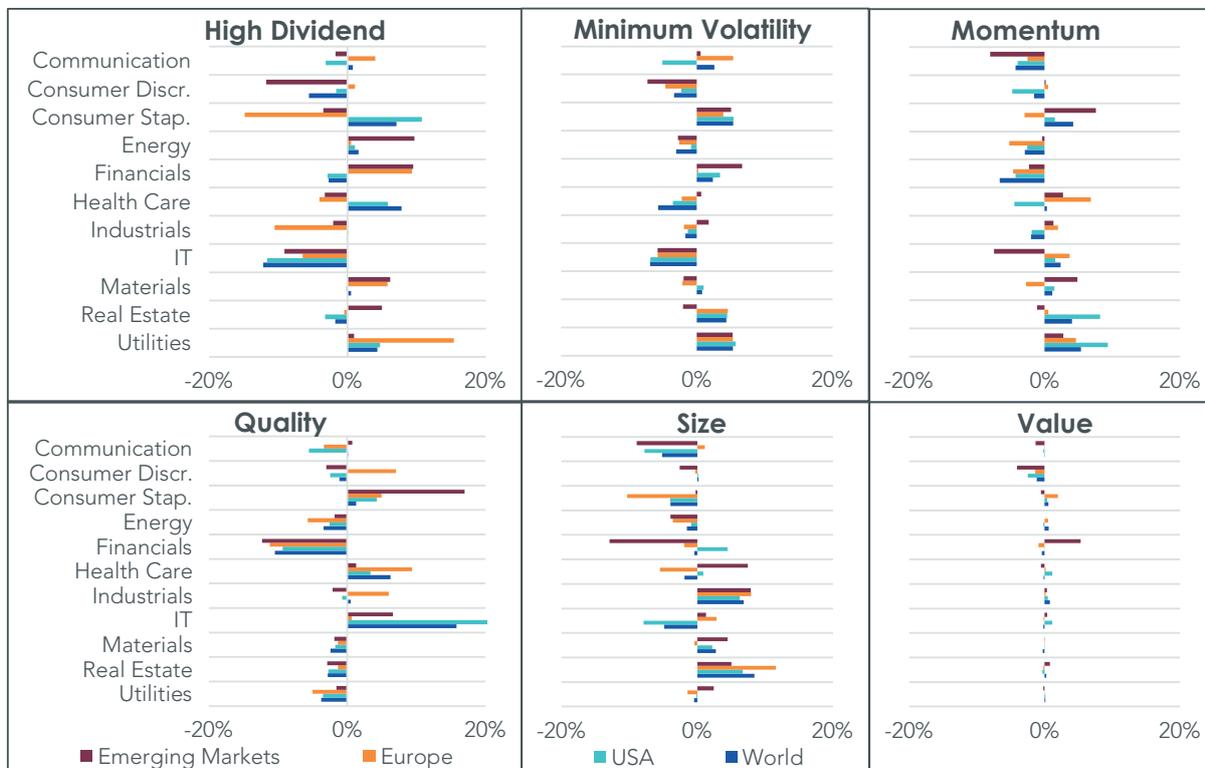
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 31 dicembre 2019 al 31 marzo 2020. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Se si osserva la performance dei fattori in queste 3 fasi, osserviamo che i fattori migliori sono cambiati nel corso del tempo. Durante la fase toro ha vinto il Momentum, seguito dalla Qualità. Durante il drawdown, è stata la Volatilità minima a performare meglio, seguita dalla Qualità e, solo a distanza, dal Momentum. E, infine, nella fase di rimbalzo, la Size ha performato meglio di tutti, seguita dall'High Dividend. Dunque, il Momentum ha beneficiato della sua forte performance nel corso della prima fase, la Volatilità minima ne ha beneficiato nella seconda e la Qualità ha beneficiato di una performance soddisfacente in ogni periodo (seconda, seconda e quarta nei tre periodi). Ciò evidenzia le nostre precedenti osservazioni; il Momentum, come ci si aspetterebbe, era perfettamente posizionato per beneficiare di un trend consolidato. La Volatilità minima ha veramente dato prova di grande forza durante i momenti peggiori e la Qualità ha beneficiato della sua versatilità per superare con successo i drastici cambi di direzione.

#### Le allocazioni settoriali di fattori sono simili in tutte le regioni

L'allocazione settoriale nei fattori azionari rappresenta un argomento interessante. Alcuni fattori azionari hanno una sovra e una sottoponderazione relativamente stabili, come la Volatilità minima, ad esempio, e alcuni hanno sempre cambiato allocazioni, come il Momentum. In tutte le regioni e per alcuni fattori ci sono delle variazioni ma, nel complesso, le sovra e le sottoponderazioni sono piuttosto simili. Guardando al 1° trimestre, è chiaro che i fattori Qualità e Momentum hanno beneficiato della propria allocazione settoriale. La Qualità sovrappondera i tre settori che hanno performato meglio nell'azionario globale (Salute, IT e Beni al consumo non ciclici) e sottopondera i tre settori che hanno performato peggio (Materiali, Finanziari ed Energia). Aspetto di particolare interesse, la Volatilità minima ha fatto bene ma la sua allocazione settoriale non ha aiutato.

**GRAFICO 5: ESPOSIZIONE SETTORIALE DEI FATTORI AZIONARI IN TUTTO IL MONDO (CONTRO IL BENCHMARK)**

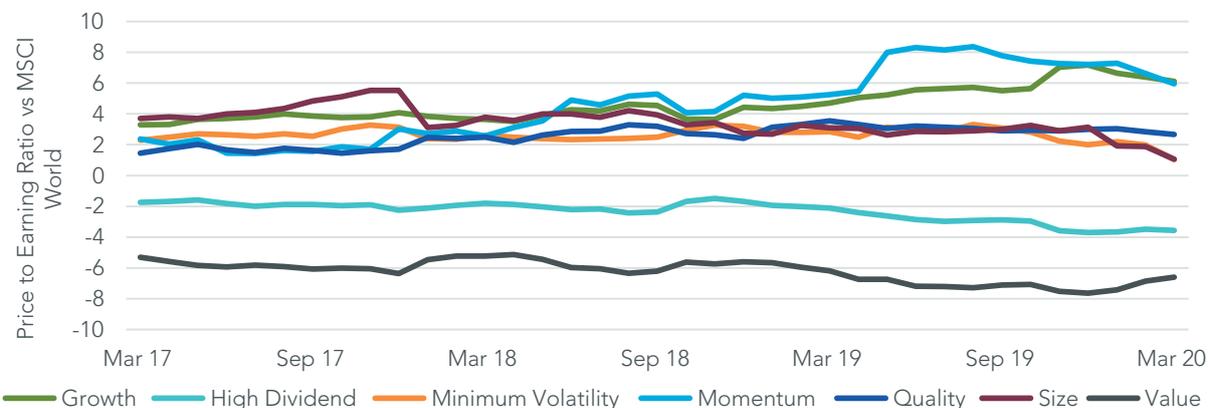


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Al 31 marzo 2020. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. Le cifre esatte sono disponibili nell'Appendice. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

**Valutazioni generalmente in ribasso**

A seguito delle forti oscillazioni delle quotazioni azionarie, i coefficienti di valorizzazione dei fattori azionari sono cambiati rapidamente nel corso del trimestre. La maggior parte dei fattori azionari è diventata più economica rispetto ai propri benchmark. I fattori Momentum e Growth sono diventati più economici, ma partendo da livelli storici elevati per i premi di valorizzazione. I fattori Size e High Dividend proseguono nel loro andamento economico, che dura ormai da anni, rispetto ai benchmark. La Qualità nel suo complesso è il fattore più stabile con un premio costante pari a 2 rispetto al benchmark. Controintuitivamente e nonostante una forte sottoperformance, il fattore Value è diventato più costoso negli ultimi tre mesi.

**GRAFICO 6: PREZZO DEGLI ULTIMI 3 ANNI RISPETTO AI RAPPORTI UTILI DEI FATTORI AZIONARI GLOBALI (VS MSCI WORLD)**



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 31 marzo 2017 al 31 marzo 2020. Le cifre esatte sono disponibili nell'Appendice. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

**GRAFICO 7: PREZZO DEI FATTORI AZIONARI RISPETTO AL RAPPORTO UTILI E VARIAZIONI TRIMESTRALI PER REGIONI**

	World		USA		Europe		Emerging Markets	
	P/E Ratio	Δ3Months	P/E Ratio	Δ3Months	P/E Ratio	Δ3Months	P/E Ratio	Δ3Months
<b>Market</b>	15,8	↓ -2,4	17,0	↓ -2,7	14,0	↓ -1,7	11,8	↓ -2,8
<b>High Dividend</b>	12,2	↓ -2,3	13,4	↓ -2,9	11,0	↓ -1,7	8,2	↓ -1,4
<b>Minimum Volatility</b>	16,8	↓ -3,4	17,4	↓ -4,0	16,6	↓ -2,2	12,4	↓ -3,0
<b>Momentum</b>	21,8	↓ -3,7	21,8	↓ -4,9	18,9	↓ -3,1	12,7	n,a,
<b>Quality</b>	18,5	↓ -2,8	18,4	↓ -3,1	18,7	↓ -2,2	16,6	↓ -2,3
<b>Size</b>	16,9	↓ -4,5	19,7	↓ -4,6	13,7	↓ -5,2	10,2	↓ -5,2
<b>Value</b>	9,2	↓ -1,4	10,0	↓ -1,8	9,6	↓ -1,8	6,5	↓ -1,9

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Al 31 marzo 2020. Le cifre esatte sono disponibili nell'Appendice. Ulteriori dettagli sui fattori usati nel grafico sono disponibili alla fine. **La performance non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Guardando al 2° trimestre, gli studi accademici hanno illustrato l'esistenza di un effetto di momentum nelle performance fattoriale<sup>1</sup>, cioè una persistenza di buoni (o cattivi) rendimenti da un periodo al successivo. Tale segnale di momentum potrebbe poi deporre a favore dei nostri tre "vincitori" nel 2° trimestre: Momentum, Qualità e Volatilità minima. Inoltre, con l'incertezza che si protrare a causa della situazione di Covid-19 e dei suoi effetti sull'attività economica globale, gli asset difensivi come la Volatilità minima, la Qualità e l'High Dividend potrebbero continuare a essere avvantaggiati.

Il **Mondo** ha come proxy l'indice MSCI World net TR Index. Gli **USA** hanno come proxy l'indice MSCI USA net TR Index. L'**Europa** ha come proxy l'indice MSCI Europe net TR Index. I **Mercati Emergenti** ha come proxy l'indice MSCI Emerging Markets net TR Index. La **Volatilità minima** ha come proxy il rispettivo indice MSCI Min Volatility net total return index. La **Qualità** ha come proxy il rispettivo indice MSCI Quality net total return index. Il **Momentum** ha come proxy il rispettivo indice MSCI Momentum net total return index. L'High Dividend ha come proxy il rispettivo indice MSCI High Dividend net total return index. La **Size** ha come proxy il rispettivo indice MSCI Small Cap net total return index. Il **Value** ha come proxy il rispettivo indice MSCI Enhanced Value net total return index.

## APPENDICE

Esposizioni settoriali del fattore azionario in tutto il mondo (contro il benchmark della capitalizzazione di mercato)

	High Dividend			
	World	USA	Europe	Emerging Markets
Utilities	5,3%	4,7%	15,4%	1,0%
Real Estate	4,3%	-3,2%	-0,4%	5,0%
Materials	0,8%	-0,2%	5,8%	6,2%
IT	-6,9%	-11,6%	-6,5%	-9,1%
Industrials	-1,7%	0,2%	-10,5%	-2,1%
Health Care	-5,7%	5,9%	-4,0%	-3,3%
Financials	2,4%	-2,9%	9,4%	9,5%
Energy	-3,1%	1,1%	0,5%	9,7%
Consumer Stap.	5,3%	10,8%	-14,8%	-3,5%
Consumer Discr.	-3,4%	-1,6%	1,1%	-11,8%
Communication	2,6%	-3,1%	4,1%	-1,7%

	Minimum Volatility			
	World	USA	Europe	Emerging Markets
Utilities	5,3%	5,7%	5,3%	5,3%
Real Estate	4,3%	4,5%	4,5%	-2,1%
Materials	0,8%	1,0%	-2,2%	-2,0%
IT	-6,9%	-6,8%	-5,8%	-5,8%
Industrials	-1,7%	-1,3%	-1,9%	1,7%
Health Care	-5,7%	-3,6%	-2,2%	0,7%
Financials	2,4%	3,4%	0,2%	6,7%
Energy	-3,1%	-0,9%	-2,6%	-2,8%
Consumer Stap.	5,3%	5,4%	3,9%	5,0%
Consumer Discr.	-3,4%	-2,3%	-4,6%	-7,3%
Communication	2,6%	-5,1%	5,4%	0,5%

	Momentum			
	World	USA	Europe	Emerging Markets
Utilities	5,4%	9,3%	4,6%	2,7%
Real Estate	4,1%	8,2%	0,6%	-1,1%
Materials	1,1%	1,4%	-2,8%	4,9%
IT	2,3%	1,6%	3,7%	-7,5%
Industrials	-2,0%	-1,9%	2,0%	1,3%
Health Care	0,3%	-4,5%	6,8%	2,7%
Financials	-6,7%	-4,3%	-4,6%	-2,3%
Energy	-2,9%	-2,6%	-5,2%	-0,4%
Consumer Stap.	4,2%	1,5%	-3,0%	7,6%
Consumer Discr.	-1,6%	-4,8%	0,5%	0,2%
Communication	-4,3%	-4,0%	-2,5%	-8,0%

	Quality			
	World	USA	Europe	Emerging Markets
Utilities	-3,8%	-3,5%	-5,0%	-1,6%
Real Estate	-2,8%	-2,7%	-1,3%	-2,9%
Materials	-2,4%	-1,7%	-1,4%	-1,9%
IT	15,8%	21,0%	0,6%	6,6%
Industrials	0,5%	-0,8%	6,0%	-2,1%
Health Care	6,3%	3,4%	9,4%	1,3%
Financials	-10,5%	-9,4%	-11,2%	-12,3%
Energy	-3,4%	-2,6%	-5,7%	-1,8%
Consumer Stap.	1,3%	4,3%	4,9%	17,0%
Consumer Discr.	-1,1%	-2,5%	7,0%	-3,0%
Communication	0,1%	-5,5%	-3,4%	0,7%

	Size				Value			
	World	USA	Europe	Emerging Markets	World	USA	Europe	Emerging Markets
<b>Utilities</b>	-0,5%	-0,1%	-1,4%	2,5%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,2%
<b>Real Estate</b>	8,4%	6,7%	11,6%	5,0%	0,3%	-0,3%	-0,2%	0,8%
<b>Materials</b>	2,8%	2,2%	-0,4%	4,5%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>IT</b>	-4,9%	-7,9%	2,8%	1,3%	-0,2%	1,1%	-0,2%	0,4%
<b>Industrials</b>	6,8%	6,3%	8,0%	7,9%	0,8%	0,5%	0,2%	0,3%
<b>Health Care</b>	-1,9%	0,9%	-5,5%	7,5%	-0,1%	1,1%	0,2%	-0,6%
<b>Financials</b>	-0,4%	4,5%	-1,9%	-12,9%	-0,4%	0,0%	-0,9%	5,3%
<b>Energy</b>	-1,5%	-0,9%	-3,6%	-3,9%	0,6%	-0,2%	0,5%	0,0%
<b>Consumer Stap.</b>	-3,9%	-4,0%	-10,4%	-0,2%	0,6%	0,4%	2,0%	-0,6%
<b>Consumer Discr.</b>	0,2%	0,2%	-0,3%	-2,6%	-1,2%	-2,5%	-1,4%	-4,1%
<b>Communication</b>	-5,2%	-7,8%	1,1%	-8,9%	-0,1%	-0,2%	0,0%	-1,4%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, MSCI. Al 31 marzo 2020.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

**Comunicazioni emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.**

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le attuali aspettative o convinzioni in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. Tuttavia, i rendimenti basati sul back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri.