



ETF

Le nuove frontiere nel mercato cinese



***Scritto da: Valentina Govigli, Francesca Sacramone, Mattia
Canta, Mattia Scola, Andrea Giannattasio***

INTRODUZIONE

La crescita finanziaria della Cina risulta essere importante e sostenuta: non solo è dimostrata da numeri rilevanti, ma è anche accompagnata da una serie di iniziative che testimoniano la volontà del Paese di adottare politiche volte al miglioramento della governance delle imprese e alla promozione della trasparenza, che andranno a beneficio degli investitori e che saranno in grado di attrarre nuovi capitali.

Secondo il rapporto “Billionaire Insights” redatto da UBS e PwC, la Cina è diventata nel corso del 2021 il Paese con più miliardari al mondo (1.058) superando gli Stati Uniti. Nel 2020, la Cina ha introdotto il Corporate Social Credit System, un sistema di valutazione che assegna un punteggio alle imprese in base al loro comportamento sociale, ambientale e di governance. Inoltre, la Cina ha anche riformato il sistema di supervisione finanziaria, creando un'autorità unificata per la supervisione finanziaria nel 2018.

Dal punto di vista dimensionale delle risorse disponibili e utilizzate dal Paese nei settori finanziari, la Cina si posiziona al quarto posto mondiale per dimensione del proprio asset management market, dietro a Stati Uniti, Lussemburgo ed Irlanda. Secondo il report di Ernst & Young pubblicato nel 2022, l'asset under management totale (AUM - termine che indica il valore di mercato di tutti i fondi gestiti da un'istituzione finanziaria per conto dei suoi clienti) detenuto dai membri dell'Asset Management Association of Cina, si attesta a 10.79 trilioni di dollari. Rispetto al 2020, questa grandezza è cresciuta del 15.25% e rappresenta il tasso più alto registrato in 6 anni. Tale performance è stata trainata per lo più dalla domanda di fondi sia comuni che privati. La crescita della domanda di prodotti finanziari da parte degli investitori cinesi si prospetta essere sostenuta e si prevede che possa, a cascata, portare benefici anche ad altre aree, come quelle che riguardano la finanza sostenibile e soprattutto la consulenza finanziaria in materia di investimenti.

BORSE CINESI

Prima di capire come si analizza un ETF e spiegare nel dettaglio la scelta dei fondi presi in considerazione, è importante capire la divisione dei titoli di aziende cinesi e delle diverse borse di Shanghai, Shenzhen e Hong Kong.

	A Shares	B Shares	H Shares	Red Chips	P Chips
Paese di costituzione	Cina	Cina	Cina	Non-Cina	Non-Cina
Location di listino	Cina	Cina	Hong Kong	Hong Kong	Hong Kong
Valuta	Renminbi Cinesi	USD or HKD	HKD	HKD	HKD
Borse di Scambi	Shenzhen Stock Exchange Shanghai Stock Exchange	Shenzhen Stock Exchange Shanghai Stock Exchange	Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong Stock Exchange
Profilo Investitore	Investitori locali + QFII (=Qualified Foreign Institutional Investors)	Investitori locali + stranieri	Investitori locali se QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) + investitori stranieri	Controllate dal governo Cinese + QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) + investitori stranieri	Controllate dal settore privato + QDII (Qualified Domestic Institutional Investor) + investitori stranieri

Gli indici più famosi sono il SSE Composite e CSI 300. Il primo comprende tutte le azioni A e B scambiate a Shanghai. Il secondo comprende le 300 azioni di tipo A a maggiore capitalizzazione quotate sia su Shanghai che su Shenzhen.

In questo report analizziamo due fondi di Amundi che si basano su due indici diversi: MSCI A Shares China Index e MSCI China Index. La scelta è stata fatta appositamente per poi poter considerare indici comprendenti azioni di tipo diverso quotate in borse diverse.

PARAMETRI COMUNI PER L'ANALISI DI UN ETF

Tornando indietro nel tempo a 30 anni fa, si arriva alla data di raccolta ed emissione del primo ETF US-based della storia sui mercati finanziari. Era il 1993 e Street Global Advisors, divisione di asset management di State Street Corporation, lanciava per la prima volta Standard & Poor's Depositary Receipt, oggi SPDR S&P 500 ETF Trust. Questo prodotto finanziario prenderà piede e si estenderà a macchia d'olio negli anni successivi, beneficiando anche delle crisi finanziarie, durante le quali si mise in dubbio la capacità di battere il mercato da parte dei gestori, ed avvicinando sempre più il mondo retail ai mercati finanziari. Ma tutto questo successo da dove arriva? Innanzitutto, occorre precisare che un prodotto simile era stato emesso nel 1976 da Jack Vogle, fondatore di Vanguard, il quale propose al mercato il primo Index Fund. La logica dietro lo strumento finanziario è simile ma non ha avuto la stessa esplosione dei fondi ETF. Qui riscontriamo, infatti, il primo parametro di innovazione, anticipato in precedenza, che rende più appetibile questo strumento finanziario: gli ETF possono essere scambiati ogni giorno sui mercati, come fossero semplici azioni, e non si deve aspettare la fine della giornata di negoziazioni per comprarli o venderli, a partire da un prezzo predefinito. Allora si vede come nei parametri di analisi di questo strumento finanziario entri in gioco il volume di scambi, sulle sedi di negoziazione. Nel medesimo modo in cui si valuta la liquidità di un'azione di una singola società, la quale incide fortemente sul prezzo di quotazione, nello stesso modo si valuta quella di un ETF, con l'accortezza di ricordare però che si tratta di un paniere di titoli e che ciò che lo differenzia da altri investimenti è il fatto che si sta investendo in una "porzione di mercato" (con conseguenze ben diverse sul rischio). Se un ETF fosse poco liquido, e quindi poco scambiato e diffuso, allora si incorrerebbe nel rischio di un deprezzamento dato da uno squilibrio potenziale tra domanda e offerta, che potrebbe allontanare la quotazione da un prezzo 'fair'.

In questo senso ci si collega con altri due parametri fondamentali per analizzare un ETF. Dapprima la liquidità del fondo è certamente influenzata dalla sua età e dalla sua dimensione, intendendo con il termine il volume delle attività in gestione. Si pensi infatti al SPDR S&P 500 ETF citato precedentemente: è attualmente uno dei fondi che raccoglie più capitali con circa 370 miliardi di dollari ed è anche uno dei più scambiati. Questo, oltre al fatto che replica il mercato azionario americano, lo rende certamente più in grado di mantenere forte liquidità sul mercato secondario e quindi di mitigare il rischio di un forte bid-ask spread, dando agli investitori la possibilità di acquistare o vendere lo strumento con facilità.

Questa caratteristica incide anche su un altro parametro di analisi fondamentale, forse quello che ha dato maggiore innovazione e popolarità al mondo degli Exchange Traded Funds: i costi di gestione. Infatti, questi costi, applicati come commissioni, sono decisamente più bassi della maggior parte dei fondi comuni a gestione attiva comparabili. Un indicatore usato per misurare i costi applicati come fees è il TER (Total Expenses Ratio). Indica il totale dei costi di gestione del fondo e comprende costi di trading, commissioni legali, fees di auditing e altri oneri operativi. Questo ammontare è poi diviso per la dimensione del fondo arrivando ad un valore percentuale. Capiamo come allora dimensione e costi di gestione siano parametri interconnessi tra di loro, in quanto una dimensione maggiore andrà ad attenuare ulteriormente l'incidenza dei costi, i quali incorreranno come commissione e quindi come quota di ricavi. Inoltre, la competizione che si ha tra i vari gestori, in particolare per gli ETF che replicano indici di mercato molto grandi, ha portato ad un ulteriore abbassamento degli indici di spesa grazie alla capacità di attrarre capitali con TER sempre più bassi. Sicuramente il ribasso delle spese di gestione, che ha giovato molto agli investitori retail, è l'indicatore che li ha portati a diffondersi maggiormente, in quanto la portata innovativa sta nel fatto che l'attività del gestore non è attiva. Infatti, più questi opera attivamente nella sua attività di stock picking, più i costi associati cresceranno poiché aumentano i costi personali e i costi di transazione, dovuti alle fees di brokeraggio che vengono pagate ad ogni ordine in acquisto o in vendita.

I parametri visti finora come volumi di scambio, dimensioni e costi incidono sulla quotazione del fondo sul mercato secondario. L'analisi di un ETF deve infatti portare a studiare attentamente il rapporto tra NAV e quotazione del fondo. Con Net Asset Value si intende il totale delle attività finanziarie detenute nel fondo, al netto delle passività e degli oneri di gestione (come visti in precedenza). Questo valore è espresso pro quota e quindi viene diviso per il numero di quote in circolazione. L'analisi dei valori proposta finora è quindi funzionale a descrivere al meglio come lo strumento finanziario quota sul mercato rispetto ad una semplice media ponderata dei valori degli asset compresi (al netto della fondamentale questione dei costi di gestione). Come visto in precedenza un ETF ha nelle negoziazioni sul mercato secondario gran parte della sua sostanza finanziaria. Si conclude allora come sia essenziale valutare eventuali squilibri tra gli strumenti compresi nell'indice replicato e la quotazione del fondo.

Con l'obiettivo di perseguire una visione complessiva e congiunta dei parametri utili fornire un giudizio su un particolare ETF, si arriva ora ad un punto focale dell'analisi, che risiede nella costruzione stessa dello strumento: la replicazione. Gli obiettivi del gestore, infatti, saranno quelli di mantenere TER basso, liquidità sul mercato ma, in particolare, replicare un indice di borsa, in modo tale da garantirne il suo rendimento.

È chiaro allora come la bravura e la capacità di ottenere la migliore gestione passiva possibile siano un metro di valutazione essenziale. In questo caso si utilizzano due indicatori: tracking difference e tracking error.

Con il primo si intende la differenza nei rendimenti tra indice benchmark ed ETF, in un determinato periodo di tempo. Questa potrà essere sia positiva che negativa, indicando casi in cui l'ETF outperforma o underperforma l'indice.

Se in un fondo a gestione attiva l'obiettivo è di avere un rendimento superiore al benchmark scelto per valutare l'operato del gestore, nel caso di una attività di replica passiva, dove si vuole garantire un rendimento in linea con un determinato mercato, si dovrà cercare di avere una tracking difference più vicina allo zero. I problemi di disallineamento tra i rendimenti derivano dalle modalità di replica, dalle ricomposizioni dell'indice nel tempo e dai costi di cui si è già parlato precedentemente.

Con il medesimo obiettivo è necessario analizzare il tracking error. Cattura sempre gli scostamenti nei rendimenti tra un fondo e l'indice benchmark dandone in questo caso una misura di volatilità: è infatti solitamente espresso come standard deviation annualizzata delle tracking difference giornaliere misurate. Chiaramente si potrà ottenere un valore storico o ex-post, utile per valutare come il gestore ha replicato l'indice. Si potrà altresì avere una misura ex-ante, che invece userà modelli come CAPM o generici modelli fattoriali, per ottenere delle proiezioni di rendimenti attesi e cercare di controllare al meglio il rischio del portafoglio. Anche qui si cercano valori bassi, prossimi allo zero, poiché stiamo analizzando un ETF; è infatti conosciuto anche con il nome di “active risk” e si comprende bene come in un'idea di gestione passiva questo debba essere quanto più minimizzato.

L'analisi di questi due parametri è influenzata e si combina con lo studio di TER, età e dimensione del fondo, liquidità e composizione del portafoglio. Sono criteri fondamentali di valutazione in quanto ciò che differenzia gli ETF da altri fondi è proprio l'idea di allineare il rendimento a quello di mercato, consentendo un'alta capacità di disinvestimento e attirando investitori e capitali grazie a costi di gestione decisamente più bassi della media.

Lyxor MSCI China A UCITS ETF



Il primo dei due ETF da noi analizzato è Lyxor Hwabao WP MSCI China A (DR) UCITS ETF, al quale da questo momento in poi ci riferiremo con la dicitura di “lyxor MSCI China A”.

Benchmark di riferimento: MSCI China A Net Total Return Index

L'indice benchmark è rappresentativo dell'andamento di mercato delle “A Shares”, ossia titoli azionari di società di dimensioni medio-grandi, denominati in Renminbi (“RMB”), localizzate nella Repubblica Popolare Cinese, i quali sono negoziati nei due mercati cinesi Shanghai Stock Exchange (SSE) e Shenzhen Stock Exchange (SZSE). Tale indice è qualificato come un Net Dividends Reinvested Index, ossia un indice che include i dividendi e ogni altra forma di flussi di cassa in entrata conseguiti nella quantificazione delle performance dello stesso.

La composizione dell'indice è basata su pesi quantificati considerando la capitalizzazione di borsa delle società corretta per il flottante. Dunque, l'ETF, in quanto volto alla replicazione delle performance dell'indice benchmark (fondo a gestione passiva), si caratterizza per investire in maniera prevalente in società caratterizzate da un elevato livello di capitalizzazione (circa 87%), in variegati settori.

Data di istituzione: 28/8/2014

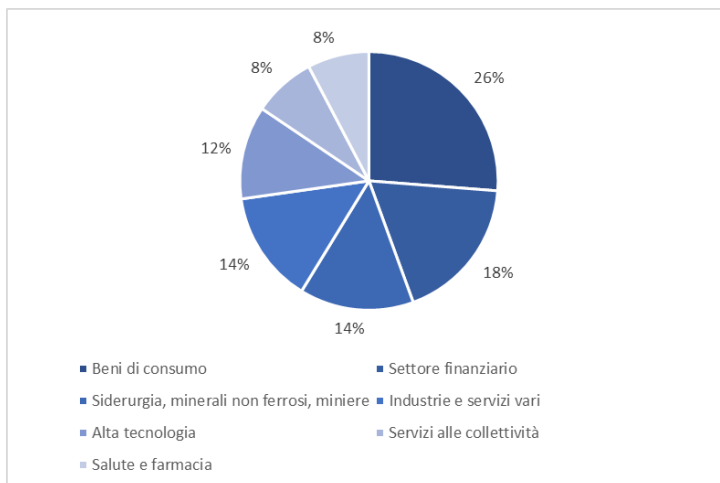
Dimensione del fondo (AuM): 250.9 milion \$

Composizione del fondo e dell'indice

Area geografica	100% Cina
Asset class	100% azionariato: medie e grandi società quotate a Shangai e Shenzhen unicamente in A shares. I titoli inclusi sono circa 500 e sono pesati in base alla loro capitalizzazione di mercato (mkt cap).

Settori e andamento

Qui di seguito si riportano i pesi dei settori all'interno del fondo:



Di seguito a titolo esemplificativo sono rappresentati i primi 10 titoli costituenti rispettivamente l'indice benchmark di riferimento e il fondo stesso, con il rispettivo peso in portafoglio:

LYXOR HWABAO WP MSCI CHINA A (DR) UCITS ETF			
PARTECIPAZIONI	VALUTA	PESO	SETTORE
KWEICHOW MOUT C L-A NT-SS	CNY	11,03%	Beni di prima necessità
CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A NTH-SZSE	CNY	4,75%	Industriali
WULIANGYE YIBIN NT-SZ	CNY	3,75%	Beni di prima necessità
PING AN INSURANCE-A NT-SS	CNY	2,50%	Finanziari
CHINA YANGTZE PO-A NT-SS	CNY	2,40%	Beni di pubblica utilità
SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDIC-A NTH-SZSE	CNY	1,88%	Sanità
CHINA INT TRAVEL-A NT-SS	CNY	1,79%	Beni voluttuari
LUZHOU LAOJIAO -A NT-SZ	CNY	1,75%	Beni di prima necessità
INDUSTRIAL BANK CO NT-SS	CNY	1,73%	Finanziari
SHANXI XINGHUACUN FNT-SS	CNY	1,64%	Beni di prima necessità

MSCI CHINA A NET TOTAL RETURN INDEX			
PARTECIPAZIONI	VALUTA	PESO	SETTORE
KWEICHOW MOUT C L-A NT-SS	CNY	5,73%	Beni di prima necessità
CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A NTH-SZSE	CNY	2,45%	Industriali
WULIANGYE YIBIN CO LTD	CNY	1,93%	Beni di prima necessità
CHINA MERCHANTS BAN NT-SS	CNY	1,87%	Finanziari
PING AN INSURANCE-A NT-SS	CNY	1,27%	Finanziari
CHINA YANGTZE PO-A	CNY	1,25%	Beni di pubblica utilità
BYD COMPANY LTD - A	CNY	1,10%	Beni voluttuari
SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDIC-A	CNY	0,98%	Sanità
CHINA INT TRAVEL-A NT-SS	CNY	0,93%	Beni voluttuari
LUZHOU LAOJIAO CO LTD-A	CNY	0,92%	Beni di prima necessità

Performance Cumulata	1Y	3Y	Tutto
Lyxor MSCI China A UCITS ETF - Acc	-11.64%	20.78%	60.49%
Indice di riferimento	-11.20%	22.14%	57.79%

Performance Annuale	2022	2020	
Lyxor MSCI China UCITS ETF - Acc	-25.75%	40.73%	
Indice di riferimento	-25.41%	41.13%	

Modalità di replica e costi

Il Lyxor Msci China A è qualificato come un ETF ad accumulazione, ossia esso non prevede la distribuzione dei dividendi realizzati dalle società partecipate, bensì è caratterizzato dall'automatico reinvestimento nei titoli di riferimento delle entrate maturate nel corso della sua vita. Dunque, tale fondo non riconosce agli investitori un flusso di cassa periodico e la remunerazione potrà essere ottenuta solo mediante la liquidazione della posizione. Per quanto concerne le fees operative e di gestione è previsto un prelievo massimo annuale del 0.35% quantificato sul Net Asset Value. Tale ammontare copre la totalità dei costi che coinvolgono direttamente il fondo, ad esclusione delle spese di transazioni e di deposito.

Il fondo persegue una replicazione passiva, vale a dire adotta una strategia volta alla minimizzazione del differenziale di rendimento (tracking error), con l'obiettivo di perseguire un allineamento quanto più efficiente possibile del total return del fondo stesso a quelle dell'indice benchmark. Il fondo al fine di minimizzare il tracking error applica una metodologia di replicazione fisica, con la conseguenza che i componenti del fondo riflettono in parte prevalente quelli dell'indice di riferimento e/o strumenti finanziari rappresentativi di parte di essi. Nonostante la tecnica di replicazione di riferimento sia quella diretta, tenuto conto dell'elevato numero di titoli liquidi componenti il fondo (circa 500), i gestori del fondo si riservano la possibilità di ricorrere durante il corso della vita dell'ETF ad una alternativa tecnica di campionamento. La suddetta tecnica è consistente nell'investimento in una serie di strumenti finanziari ritenuti come rappresentativi dei sottostanti l'indice benchmark, ma inferiore ai suddetti, al fine di ridurre i costi di investimento. Nello specifico è rimesso agli asset manager il diritto di esporre il 20% del fondo alle performances di titoli emessi da parte della stessa entità, con la possibilità che la suddetta percentuale venga incrementata al 35% in caso di condizioni avverse e/o eccezionali del mercato. Nella strategia di replicazione adottata è concepito anche il possibile ricorso a contratti derivati in

particolare futures, mediante i quali perseguire una possibile finalità di hedging, e swaps, mediante i quali attuare una replica sintetica, ciò senza che si possa sfociare in una metodologia di replicazione sintetica unfunded.

Profilo di rischio

Come tutti i prodotti finanziari, anche gli ETF presentano un particolare profilo di rischio, che è determinato da vari fattori e che è associato ad un particolare rendimento. Investire in un ETF che replica un indice del mercato cinese porta con sé due macrocategorie di rischi:

1. Rischi legati al Paese
2. Rischi specifici, legati al prodotto finanziario in quanto tale

Abbiamo quindi deciso di focalizzare innanzitutto la nostra attenzione sulla descrizione dei principali rischi che rientrano nelle due macroaree.

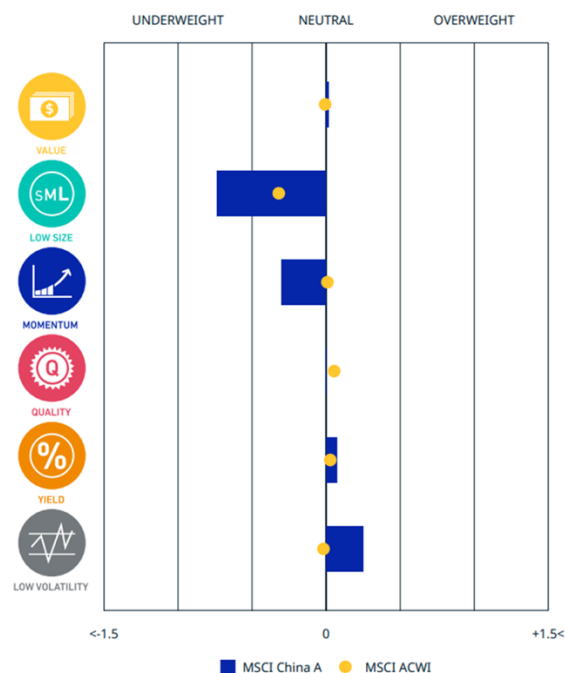
Rischi legati al Paese

- **Rischi economico, politici e sociali:** in questa categoria rientrano dinamiche legate a cambiamenti politici e a instabilità sociali, oltre a possibili evoluzioni nel rapporto tra la Repubblica Popolare Cinese e gli altri Stati. Un esempio è rappresentato dal caso in cui il Governo cinese decidesse di nazionalizzare delle aziende appartenenti all'indice. I cambiamenti politici non solo hanno impatto sull'indice, ma possono pure influenzare sensibilmente l'andamento delle borse valori.
- **Rischi peculiari dell'economia cinese:** la Repubblica Popolare Cinese è stata interessata da una grandissima crescita negli ultimi decenni, anche se non è detto che continuerà a rispettare tali tassi. Infatti, il Governo ha messo in atto una serie di misure volte ad evitare accelerazioni del ciclo economico troppo brusche. Tali misure potrebbero senz'altro impattare le performance dei mercati.
- **Rischi legati al rimpatrio dei capitali:** in questa categoria ci si riferisce a possibili misure che il Governo potrebbe mettere in atto per limitare le possibilità di reinvestimento del capitale e la loro conversione in valuta estera. La libera circolazione del capitale potrebbe essere dunque soggetta a vincoli, che a loro volta influenzerebbero le performance del mercato e delle aziende appartenenti all'indice di riferimento.
- **Rischi legali:** la Repubblica Popolare Cinese basa il suo sistema legale sul diritto statutario. Tuttavia, vi sono molte norme che non sono ancora state approvate e che non è detto lo saranno in futuro. Un esempio significativo è rappresentato dalle norme riferite al controllo del tasso di cambio, la applicazione resta tutt'oggi incerta.
- **Dipendenza dal mercato A-shares:** le borse di Shanghai e Shenzhen, sulle quali sono negoziate le azioni A, sono soggette a numerosi cambiamenti e la loro capitalizzazione di mercato risulta comunque inferiore a quella che contraddistingue i paesi più sviluppati.

Questo tipo di situazione crea volatilità, che causa fluttuazioni significative dei prezzi delle azioni A e che può creare difficoltà nella negoziazione delle stesse.

Rischi specifici

- **Rischio legato all'indice replicato dal fondo:** l'indice replicato dall'ETF, che è dunque lo stesso a cui gli investitori sono esposti, rappresenta una determinata regione/settore e può fornire una minore diversificazione rispetto a quella offerta da indici più ampi. Questo elemento potrebbe generare una volatilità maggiore.
- **Rischi legati alla modalità di replica:** l'utilizzo della modalità di replica sintetica, che comporta l'impiego di strumenti derivati, può aumentare il tracking error ex-post e generare una performance dell'ETF diversa da quella dell'indice di riferimento.
- **Rischio legato ad un mercato in via di sviluppo:** l'esposizione del fondo a regole e dinamiche di un mercato emergente generano volatilità e conseguenti potenziali perdite maggiori, anche a causa del diverso contesto normativo, dell'instabilità economica e delle peculiarità fiscali.



Il grafico qui riportato rappresenta la diversa esposizione dell'indice benchmark ad una pluralità di fattori di primaria rilevanza, ritenuti idonei ad esplicare il profilo di rischio rendimento dello stesso.

Come è possibile evincere è congeniale focalizzarsi sull'analisi nello specifico dei seguenti fattori:

- Low size: l'indice risulta essere composto prevalentemente da società di capitalizzazione medio-elevata, ragione per la quale l'esposizione a suddetto fattore risulta essere negativa, per cui i rendimenti registrati dall'indice non sono favorevolmente influenzati

dall'excess return delle società a bassa capitalizzazione rispetto a quelle di dimensioni significative

- Momentum: l'indice presenta una esposizione negativa anche al fattore momentum, il che lascia trasparire come esso non si presenti composto (al momento della nostra analisi) da società che hanno overperformato nell'immediato passato;
- Dividend Yield: l'esposizione positiva dell'indice a tale fattore è rappresentativa di un bacino di titoli costituenti il portafoglio che garantiscono un flusso di cassa più elevato della media del mercato;
- Low Volatility: tale fattore è quello cui l'indice presenta una esposizione positiva massima, la quale è rappresentativa di una limitata volatilità dei titoli inseriti al suo interno rispetto a quella media del mercato di riferimento.

Sharpe ratio	1Y	3Y	5Y
	-0.62	0.32	0.22

Volatilità	1Y	3Y	5Y
	20.90%	20.15%	20.90%

Analizzare queste stime porta sempre dei rischi: la standard deviation annuale in media è più bassa di quella mensile, quindi, aumenta lo sharpe ratio. Però se la considerazione è fatta solo comparando sharpe ratio di diversi anni non dovrebbe causare errori di interpretazione.

Lyxor MSCI China UCITS ETF



Il secondo ETF soggetto di analisi è il **Lyxor MSCI China**, un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM, in inglese UCITS) gestito da **Amundi Asset Management** con l'obiettivo di replicare, ancora una volta, la performance del mercato cinese.

Benchmark di riferimento: MSCI China Index (USD)

Le differenze rispetto al primo ETF riguardano l'indice di riferimento e, conseguentemente, le classi e tipologie di azioni considerate.

L'indice utilizzato non comprende esclusivamente le *A shares* ma include anche le *B shares*, *H shares*, *Red Chips* e *P Chips*. La performance dell'indice non riflette, dunque, il solo andamento di mercato delle società cinesi scambiate sulle borse di Shanghai e Shenzhen) dai soli cittadini cinesi, ma di un più ampio pool di società che sebbene non siano quotate in Cina, hanno con questa uno stretto collegamento.

L'indice considera, in altre parole, anche le azioni che sono scambiate sui mercati anche da investitori esteri, quotate ad Hong Kong e le cui società sono costituite al fuori dalla Cina svolgendo però in quest'ultimo paese la maggior parte dei loro affari e avendo una parte considerevole delle partecipazioni detenute dal governo cinese.

Data di istituzione: 05/07/2018

Si tratta di un fondo, rispetto al primo, relativamente più giovane.

Dimensione del fondo (AuM): \$ 450 milioni

La dimensione del fondo può essere classificata come medio-piccola¹.

Composizione del fondo e dell'indice

Area geografica	100% Cina
-----------------	-----------

Asset class	100% azionario: medie e grandi società quotate a Shanghai, Shenzhen e Hong Kong in A shares (20%), H shares, B shares, Red chips, P chips e quotazioni estere. I titoli inclusi sono 712, coprono l'85% dell'azionariato cinese e sono pesati in base alla loro capitalizzazione di mercato (mkt cap).
-------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

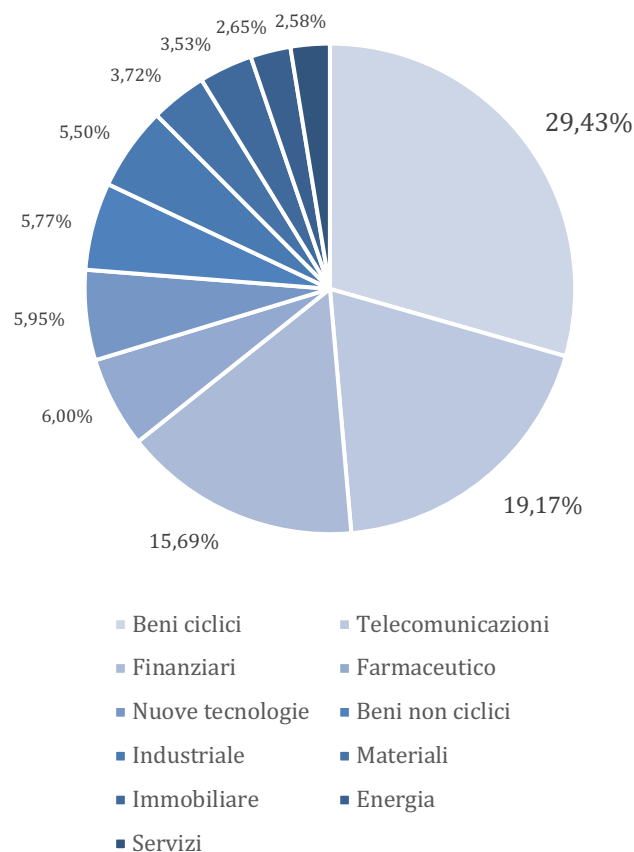
¹ La dimensione del fondo risulta cruciale per la propria sostenibilità in quanto i costi vengono spartiti per un ammontare maggiore di Asset under Management. Inoltre, la dimensione del fondo è proxy della sua popolarità

Settori e andamento

Il fondo replica molto fedelmente le costituenti dell'indice e, nonostante alcune piccoli scostamenti, i pesi dei settori del fondo sono i seguenti:

Il fondo nell'ultimo anno (da 01/03/2022) ha avuto una **performance del -18%**.

La performance negativa è dovuta principalmente alla politica "zero covid" e all'incertezza sulla futura crescita economica della Cina, country risk in tal contesto di ETF con focus sulla Cina ovviamente non diversificabile. D'altro canto, se nel 2020 le altre economie stavano soffrendo a livello economico e finanziario, la Cina aveva riscontrato un 8.1% di aumento del PIL. Un motivo di questo aumento e una conseguenza dell'epidemia è stato il blocco delle supply chain per le quali la Cina ha solo aumentato i suoi exports.



Performance Cumulata	1Y	3Y	Tutto
Lyxor MSCI China UCITS ETF - Acc	-8.89%	-8.99%	-19.71%
Indice di riferimento	-8.96%	-8.96%	-19.08%

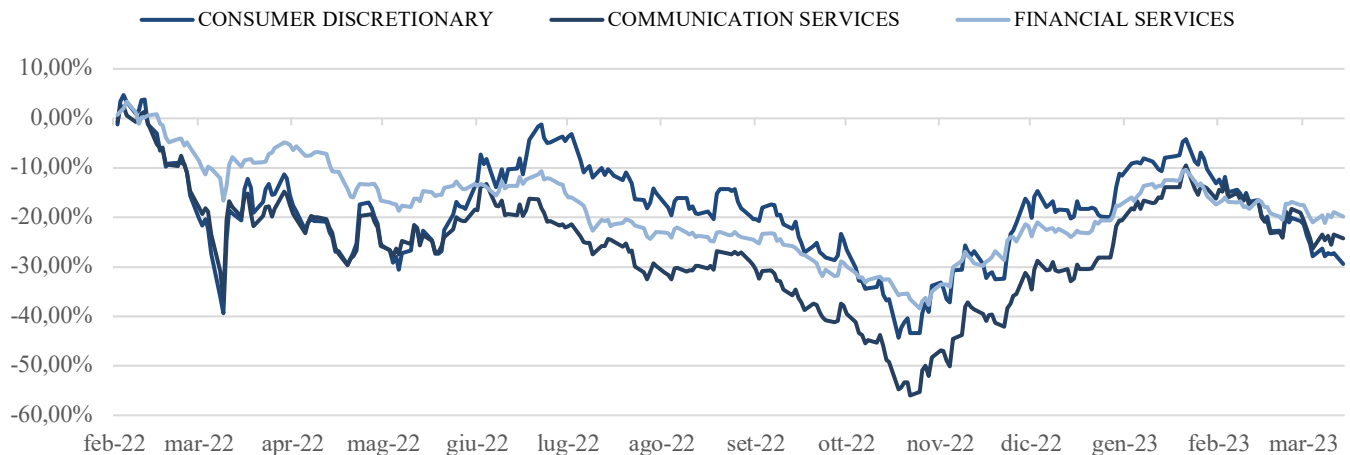
Tasso di rendimento annualizzato			
Lyxor MSCI China UCITS ETF - Acc	-8.91%	-3.09%	
Indice di riferimento	-8.99%	-3.08%	

Analizzando gli andamenti delle tre industry con i maggiori pesi, possiamo notare come, tutte e tre siano state sempre in negativo dai valori di mercato di inizio anno.

I seguenti dati si basano infatti su “sottoindici” specifici del MSCI China Index (USD):

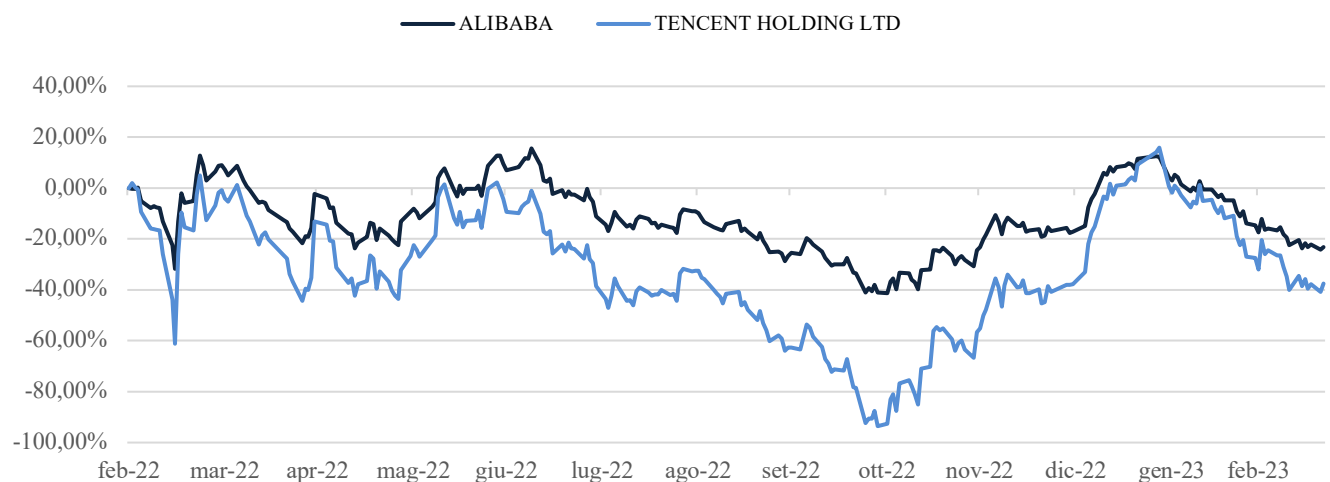
- MSCI China Consumer Discretionary Index
- MSCI China Communication Services 10/50 Index
- MSCI China Financials 10/50 Index

Rendimenti dei tre principali settori nell'ultimo anno



Anche l'andamento delle due società principali dell'ETF ha seguito quanto evidenziato per le industry. In particolare, si tratta di Alibaba e Tencent Holding Ltd

Rendimento delle due principali società nell'ultimo anno



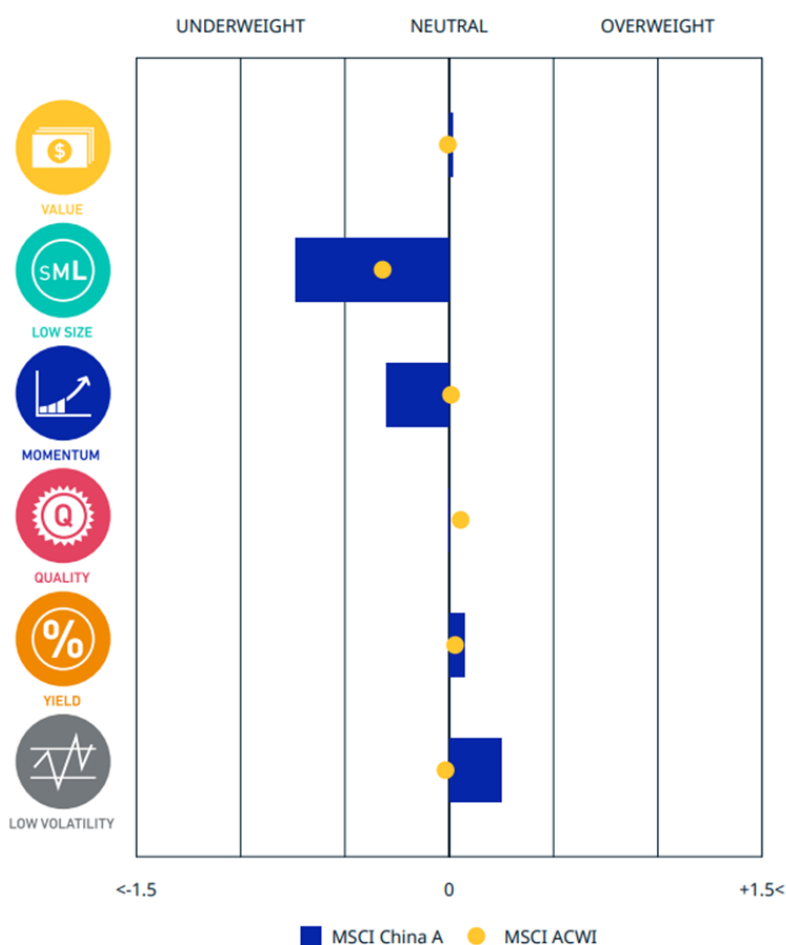
Modalità di replica e costi

La modalità di replica utilizzata da Amundi è la **sintetica**, avendo come controparte swap Bank of America. I titoli, invece, detenuti dall'asset manager sono Meta Platforms Inc-class A, Toyota Motor Corp, Amazon.com Inc, Advance Micro Devices e Nippon Telegraph & Telephone.

Il fondo risulta essere conveniente sotto il punto di vista dei costi e fees.

I costi di brokeraggio (entrata e uscita nel fondo) sono sostenuti direttamente dall'investitore all'acquisto delle quote. Non è prevista una commissione sulla performance. È, invece, corrisposta una percentuale **del 0,29% del valore dell'investimento** all'anno: \$29 per quota da \$10.000.

Profilo di rischio



Il portafoglio replica passivamente un indice che è formato da titoli di società con una leggera propensione alla crescita e non necessariamente sottovalutate dal mercato e di grandi dimensioni.

Le società sono sovrappesate per il fattore *quality*, dimostrando stabilità in termini di guadagni, crescita e leva finanziaria.

Il fattore “momentum” è sottopesato, andando ad evidenziare come la maggior parte dei titoli nel passato non ha overperformato il mercato. Inoltre, come si andrà ad analizzare anche nell’andamento dei settori, la volatilità (e il conseguente rischio) dei titoli coinvolti è considerevole.

Infine, il fattore yield è sottopesato riconoscendo titoli che per lo più non distribuiscono dividendi.

Sharpe ratio	1Y	3Y	Data di lancio
	- 0,53	- 0,25	- 0,21

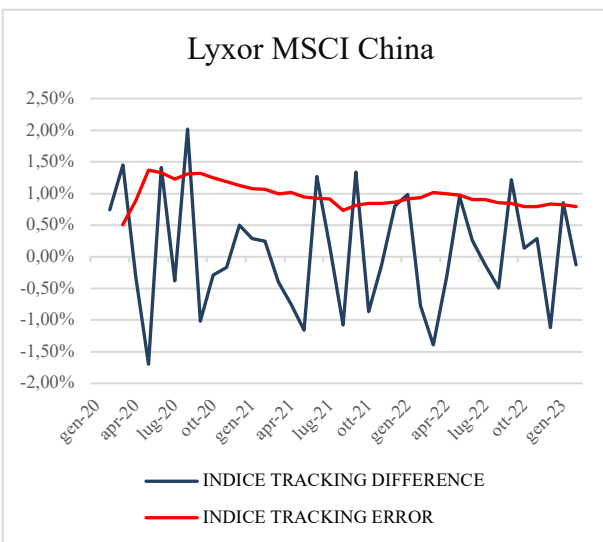
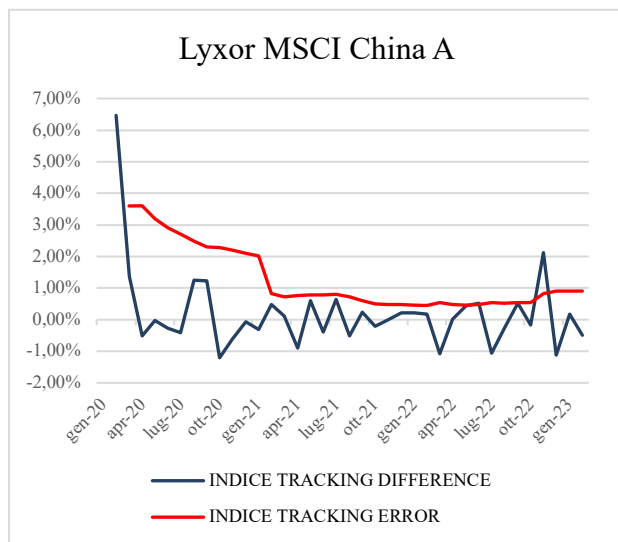
Lo Sharpe Ratio è una misura che valuta la performance aggiustata al rischio di un investimento calcolato comparando il suo rendimento a quello di un risk-free asset.

La regola generale è che più è alto lo sharpe ratio migliore è il rendimento del portafoglio corretto per il rischio. Analizzando i risultati ottenuti si può notare come sia sempre negativo (ovviamente conseguenza delle performance dell’ETF negativo) e come nell’ultimo anno sia stato ancora più negativo. Un’interpretazione di ciò può essere data dal fatto che la Cina nell’ultimo anno ha sofferto molto dell’incertezza sull’allentamento delle misure anti-Covid.

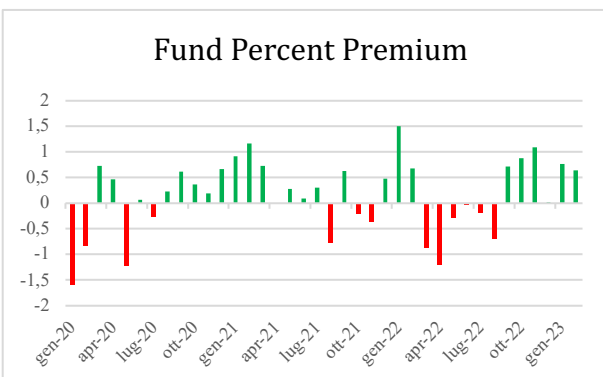
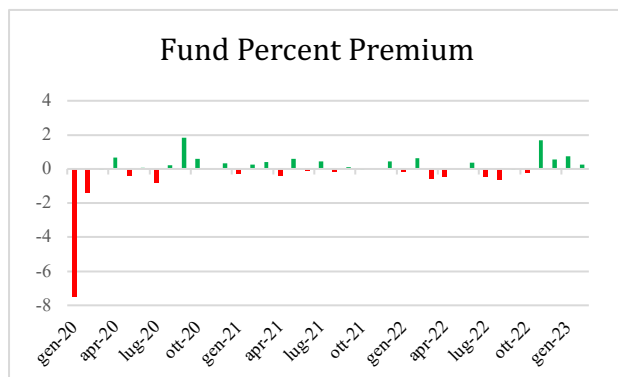
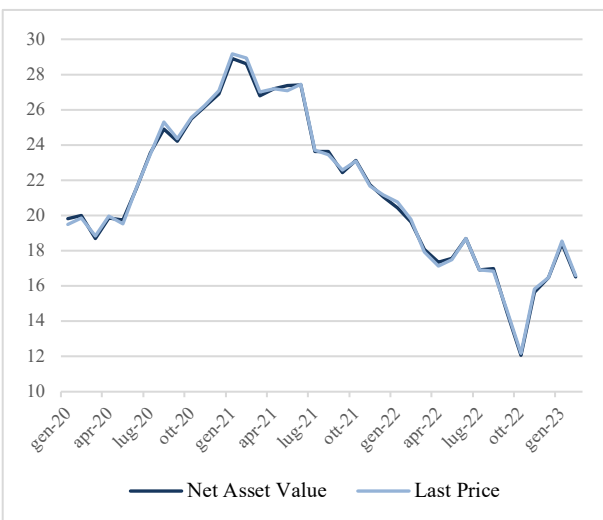
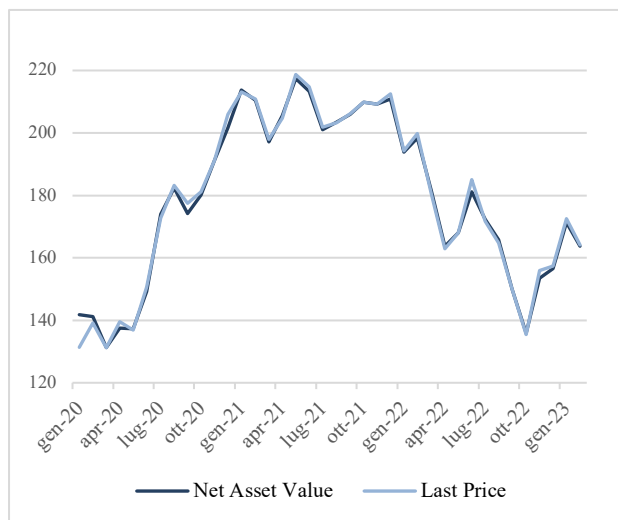
Volatilità	1Y	3Y	5Y
	33.55%	28.00%	25.74%

Performance storiche e rendimenti di borsa dei due ETF

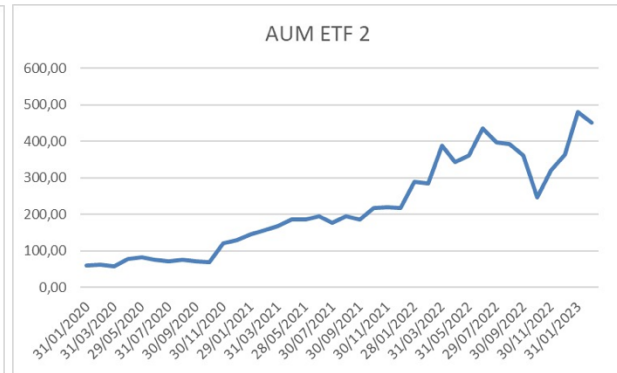
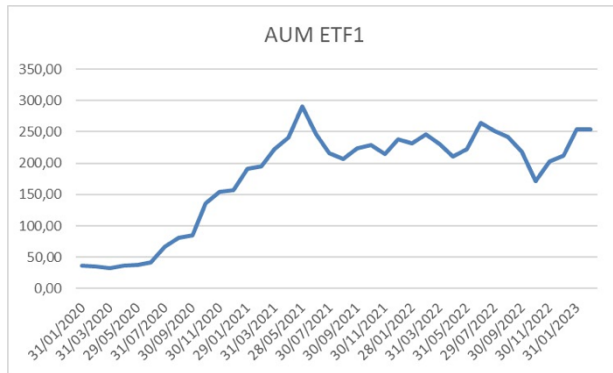
Tracking error e difference



Premium ETF: confronto NAV e prezzo di mercato



AUM e volume trading dell'ETF (dimensione fondo)



Sharpe Ratio Indice e ETF

