

## Index Solutions

Indici strategici: rendimenti in linea con le aspettative

Newsletter n° 13



A ottobre 2014, Credit Suisse ha esteso la propria offerta di fondi indicizzati al campo degli indici strategici. Da allora gli investitori si chiedono se le singole strategie mantengono rendimenti in linea con le aspettative.

A tal proposito abbiamo analizzato a fondo come i singoli indici si sono comportati in un anno movimentato come il 2015.

In anteprima: il periodo di osservazione che va dall'ottobre 2014 all'dicembre 2015 si è dimostrato favorevole per investire nelle strategie.

Vi auguriamo buona lettura.

*D. Valerio C.*

**Dott. Valerio Schmitz-Esser**  
Head Index Solutions

*S. Elmenhorst*

**Stephan Elmenhorst**  
Head Balanced & Strategy Indexing

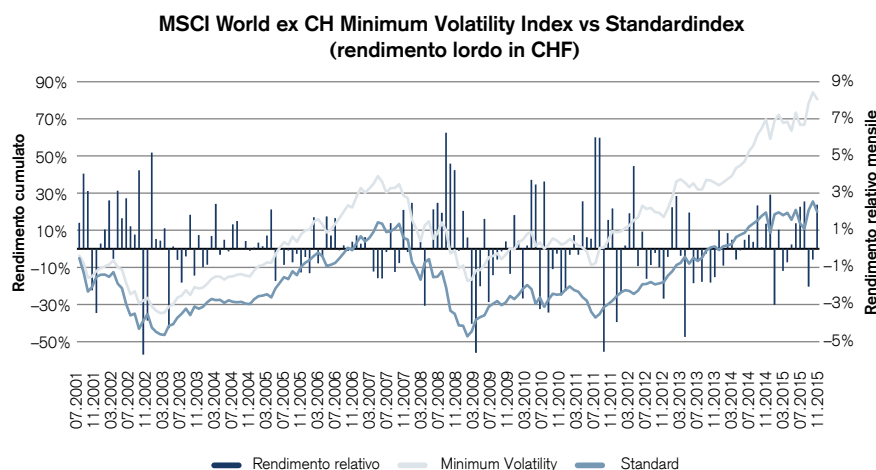


**Perfetti quanto il loro modello:  
i fondi indicizzati di Credit Suisse**

### MSCI World ex CH Minimum Volatility Index

L'indice MSCI World ex CH Minimum Volatility rappresenta il portafoglio azionario globale con la volatilità più bassa secondo il modello fattoriale di MSCI Barra. L'indice, composto da 294 titoli (dati al 31.12.2015), è frutto di una procedura di ottimizzazione «Minimum Variance» in cui l'indice di riferimento MSCI World ex CH rappresenta l'universo di partenza. Ulteriori condizioni sono applicate all'ottimizzazione in maniera da limitare il peso dei singoli titoli e prevenire un'eccessivo tasso di rotazione.

Sia il beta molto basso che la concentrazione su azioni con un basso rischio specifico riducono la volatilità dell'indice. Storicamente l'indice MSCI World ex CH Minimum Volatility ha reso meglio dell'indice standard soprattutto nelle fasi di debolezza del mercato azionario (cfr. figura 1.1).



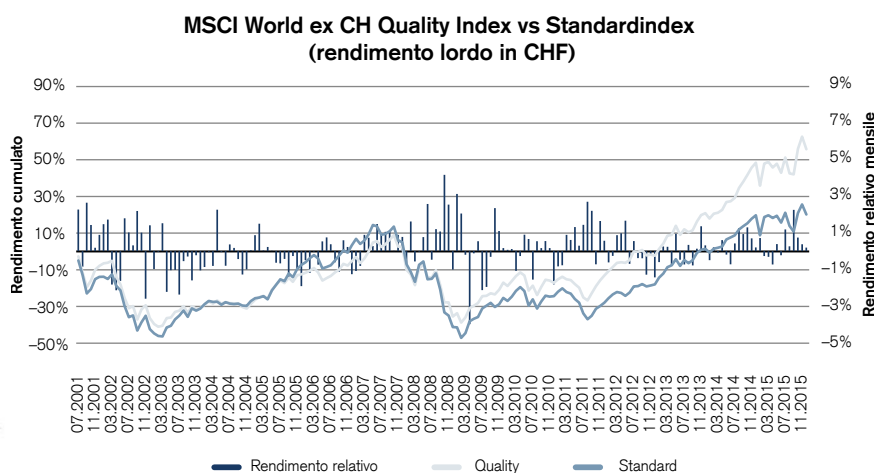
**Figura 1.1** (periodo: 29.06.2001–31.12.2015)

Questo si è verificato anche nel 2015. A gennaio durante il ribasso generalizzato del mercato la strategia Minimum Volatility ha generato un netto extrarendimento rispetto all'indice standard ponderato per la capitalizzazione di mercato. Nel corso della controtendenza registrata a febbraio, la strategia ha invece conseguito un rendimento meno elevato, ma sempre chiaramente positivo in termini assoluti (6,13%).

Lo stesso andamento è proseguito durante gli squilibri di mercato del terzo trimestre, in cui Minimum Volatility si è dimostrata la strategia migliore e ha generato un extrarendimento rispetto all'indice standard ogni mese (cfr. appendice, figura 1.2).

## MSCI World ex CH Quality Index

L'indice MSCI World ex CH Quality contiene le 300 azioni migliori dell'indice MSCI World Standard, ordinate secondo il fattore di qualità MSCI, che identifica i titoli che presentano un elevato rendimento del capitale proprio e un basso grado di indebitamento. Ne risulta un portafoglio di imprese che si distinguono per la stabilità dei loro modelli operativi e per i vantaggi competitivi. A livello storico, l'indice MSCI World ex CH Quality evidenzia un rendimento migliore dell'indice di riferimento nelle fasi di ripresa e verso la fine delle fasi di rialzo con volatilità in aumento (cfr. figura 2.1).



**Figura 2.1** (periodo: 29.06.2001–31.12.2015)

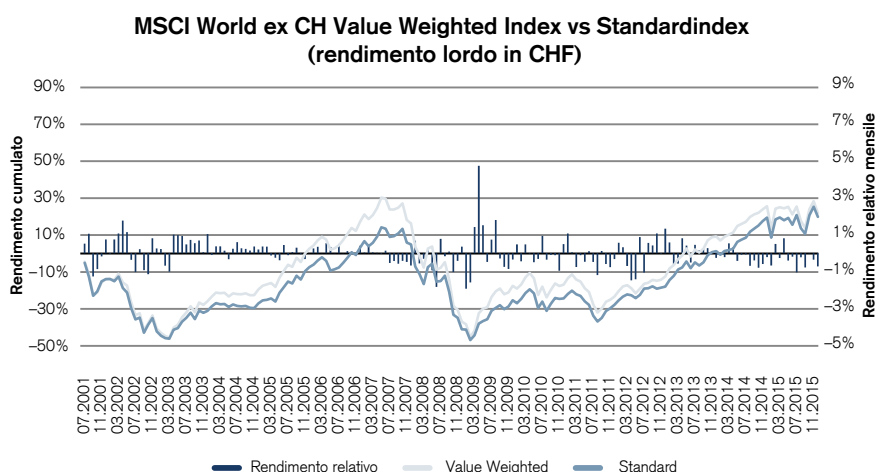


Questo andamento si è osservato anche nel 2015, quando a gennaio e nel terzo trimestre l'indice MSCI World ex CH Quality Index ha prodotto un risultato nettamente migliore dell'indice di riferimento (cfr. appendice, figura 2.2).

## MSCI World ex CH Value Weighted Index

Il concetto di ponderazione dell'indice MSCI World ex CH Value Weighted si basa su criteri fondamentali e si avvale di parametri di analisi finanziaria tratti da stato patrimoniale e conto economico. L'indice MSCI World ex CH Value Weighted contiene tutte le imprese dell'indice di riferimento MSCI World ex CH e, tra le strategie presentate, offre la massima investibilità, il tasso di rotazione più basso e il minimo rischio di scostamento rispetto all'indice standard. Ne risulta un portafoglio ampiamente diversificato che investe in azioni con valutazioni convenienti (value) e in imprese di dimensioni inferiori (size) a quelle dell'indice di riferimento.

Sul piano storico, l'indice MSCI World ex CH Value Weighted appare particolarmente convincente quando la fase di ripresa si trasforma in un trend di rialzo stabile (cfr. figura 3.1).

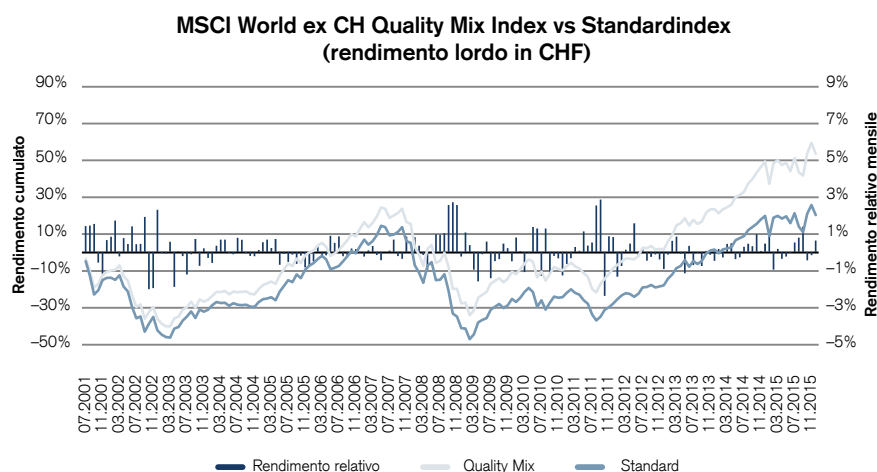


**Figura 3.1** (periodo: 29.06.2001–31.12.2015)

Nel 2015, caratterizzato in gran parte da un andamento volatile, come previsto, il concetto fondamentale ha registrato un rendimento inferiore al mercato (cfr. appendice, figura 3.2).

## MSCI World ex CH Quality Mix Index

L'indice MSCI World ex CH Quality Mix è una combinazione equiponderata dei tre indici strategici descritti. L'elevata correlazione negativa dei rendimenti relativi degli indici Quality e Value Weighted e l'equiponderazione delle due strategie permette di conseguire un extrarendimento stabile rispetto all'indice MSCI World ex CH. L'inserimento del Minimum Volatility fornisce in aggiunta un prezioso contributo alla stabilizzazione in presenza di forti correzioni del mercato (cfr. figura 4.1).

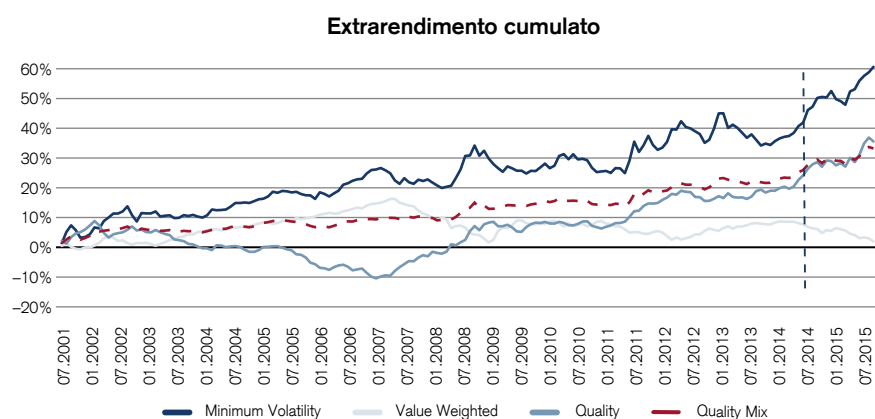


**Figura 4.1** (periodo: 29.06.2001–31.12.2015)

Anche questa intuizione si è dimostrata soddisfacente nel 2015, poiché le singole strategie sono risultate molto ben diversificate tra loro e hanno fornito un quadro generale armonico con un extrarendimento stabile e poco volatile (cfr. appendice, figura 4.2).

## Valutazione conclusiva

Abbiamo ampliato la nostra gamma di fondi indicizzati su indici strategici affinché gli investitori possano investire secondo il **profilo di rischio/rendimento** desiderato nel loro portafoglio e quindi gestire meglio il **budget di rischio**, sfruttare il **rendimento dei fattori** o semplicemente generare un **extrarendimento stabile**. Il grafico seguente illustra l'andamento storico del rendimento delle singole strategie e combinazioni rispetto all'indice standard MSCI World ex CH (figure 5.1 e 5.2, rendimenti lordi in CHF).



**Figura 5.1** (periodo: 29.06.2001–31.12.2015)

Ponderazioni alternative	Minimum Volatility	Value Weighted	Quality	Quality Mix	Standard
Rendimento p.a.	10,17%	-0,10%	8,43%	6,12%	3,55%
Volatility ex post	13,97%	18,96%	18,45%	16,90%	18,39%
Rapporto rischio/rendimento	0,73	-0,01	0,46	0,36	0,19

**Figura 5.2, dati dal lancio dei fondi strategici** (periodo: 31.10.2014–31.12.2015)

### Profilo rischio/rendimento

Negli ultimi quattordici mesi il rapporto rischio-rendimento degli indici MSCI World ex CH Quality, MSCI World ex CH Minimum Volatility e anche dell'indice MSCI World ex CH Quality Mix si è rivelato nettamente più solido rispetto all'indice MSCI World ex CH, pesato con capitalizzazione di mercato. I risultati sono stati quindi conformi alle analisi di lungo periodo e hanno soddisfatto le aspettative.

### Rendimenti dei fattori

Con un rendimento assoluto del 10,17% dalla fine di ottobre 2014, la strategia Minimum Volatility è risultata del 6,62% superiore all'indice standard, un extrarendimento ottenuto soprattutto nei mesi da luglio a settembre, particolarmente difficili per i mercati azionari (cfr. appendice, figura 1.2). Con un rendimento assoluto del 8,43%, anche il concetto Quality/Growth ha esibito un buon risultato. Solo l'approccio fondamentale è rimasto inferiore alla ponderazione di mercato, con un rendimento assoluto dell' -0,10%. Importante: la correlazione negativa della sovra-performance di Value Weighted e Quality si è confermata anche in questo periodo.

### Pianificazione del rischio

Con una volatilità del 13,97% dalla fine di ottobre 2014 (indice standard: 18,39%) dell'indice MSCI World ex CH Minimum Volatility è possibile ridurre nettamente il rischio, o assumere un maggiore impegno sul mercato azionario, senza aumentare il rischio complessivo.

### Stabilità dell'extrarendimento

Negli ultimi quattordici mesi, è risultata soddisfacente soprattutto l'unione equiponderata delle tre strategie (Quality Mix). La correlazione negativa, osservata a livello storico tra la sovra-performance di Value Weighted e Quality, è rimasta chiaramente visibile.

L'indice MSCI World ex CH Quality Mix, favorito dal buon andamento del Minimum Volatility, oltre che dal risultato indicato sopra, si conferma poco sensibile al timing di investimento.

## 10 Credit Suisse Institutional Funds ampliano la propria cerchia di investitori

Con un patrimonio totale di oltre CHF 66 miliardi (al 31.12.2015), i Credit Suisse Institutional Funds (CSIF) sono uno dei più importanti fondi d'investimento di diritto svizzero. Finora, ai sensi dell'art. 10 par. 3 e 4 LICol, questi fondi d'investimento erano riservati esclusivamente agli investitori qualificati. Il crescente interesse degli investitori privati per i fondi indicizzati ci ha spinto a richiedere alla FINMA la costituzione di un nuovo fondo, il Credit Suisse Index Fund (CH), i cui comparti saranno accessibili a qualsiasi tipo di investitore.

Una volta ricevuta l'autorizzazione della FINMA, verranno trasferiti 9 comparti dei CSIF dal fondo esistente riservato agli investitori qualificati al nuovo fondo accessibile a tutti gli investitori (inclusi gli investitori privati). A questo gruppo appartengono i 3 comparti che replicano gli indici azionari su SPI, SMI e SPI Extra nonché i 6 comparti obbligazionari in CHF indicizzati all' SBI AAA-BBB e ai suoi sottoindici. Anche il fondo CSIF II Gold sarà convertito in un fondo comune accessibile a tutti, sempre che la FINMA dia la sua autorizzazione. Per gli investitori qualificati che detengono già posizioni in tali fondi non cambia nulla. In particolare, gli spreads in entrata ed uscita a protezione degli investitori esistenti (anti-dilution levy), le possibilità di sottoscrizione (o disinvestimento) in titoli (in-kind) e la struttura delle classi di investimento rimangono invariate. Chi detiene già posizioni in tali fondi non sosterrà alcun costo derivante dall'ampliamento della cerchia degli investitori.

## Ottimizzazione fiscale con i nostri fondi lussemburghesi indicizzati

Nella maggior parte dei paesi i pagamenti di interessi e dividendi su titoli sono soggetti ad un'imposta alla fonte. Le possibilità di esenzione e rimborso variano a seconda del paese sottostante l'investimento e del domicilio del fondo. In alcuni paesi, i fondi d'investimento di diritto svizzero sono svantaggiati rispetto ad altri domicili.

Nella prospettiva di offrire agli investitori la massima efficienza fiscale, in futuro in alcuni selezionati fondi di diritto svizzero affiancheremo ai fondi svizzeri anche fondi lussemburghesi. A differenza dei fondi svizzeri, per alcuni pagamenti di interessi e dividendi una SICAV lussemburghese può richiedere l'esenzione alla fonte (p. es. in Spagna, Italia e Francia). In futuro i cinque fondi di fondi CSIF seguenti deterranno fondi target sia svizzeri che lussemburghesi:

CSIF III World ex CH Index–Pension Fund  
 CSIF World ex CH Index  
 CSIF Europe Index  
 CSIF Europe ex CH Index  
 CSIF Bond World ex CH Index Blue

Al fine di evitare costi di transazione aggiuntivi, l'investimento nei fondi lussemburghesi si effettuerà nel tempo, utilizzando gli afflussi di capitale, e richiederà prevedibilmente alcuni mesi. La tabella seguente riporta un elenco dei risparmi fiscali attesi e delle relative ricadute sui costi al raggiungimento delle quote target. Per i cinque fondi, il vantaggio fiscale previsto supera i costi, per cui il rendimento atteso dei cinque fondi aumenta da 1 a 5 punti base all'anno rispetto ad ora.

Fondo di fondi	Quota target di fondi lussemburghesi nell'indice di fondi di fondi	Vantaggio fiscale dei fondi target lussemburghesi	Costi (TER) dei fondi target lussemburghesi	Vantaggio fiscale ponderato dei fondi target lussemburghesi	Costi (TER) ponderati dei fondi target lussemburghesi	Vantaggio complessivo del fondo di fondi
CSIF III World ex CH Index – Pension Fund	12,11%	0,114%	0,0225%	0,0138%	0,0027%	0,0110%
CSIF World ex CH Index	12,11%	0,114%	0,0225%	0,0138%	0,0027%	0,0110%
CSIF Europe Index	46,96%	0,114%	0,0225%	0,0533%	0,0106%	0,0428%
CSIF Europe ex CH Index	54,86%	0,114%	0,0225%	0,0623%	0,0123%	0,0500%
CSIF Bond World ex CH Index Blue	31,63%	0,189%	0,0225%	0,0598%	0,0071%	0,0527%

Fonte: Credit Suisse; dati al 31.10.2015

### I vostri interlocutori

Per ulteriori chiarimenti vogliate contattare il vostro Relationship Manager o gli specialisti di prodotto del settore mandati indicizzati:

Tel.: +41 44 334 41 41

E-mail: [index.solutions@credit-suisse.com](mailto:index.solutions@credit-suisse.com)

## Appendice:

### Andamento del rendimento dei singoli indici strategici da ottobre 2014 a dicembre 2015

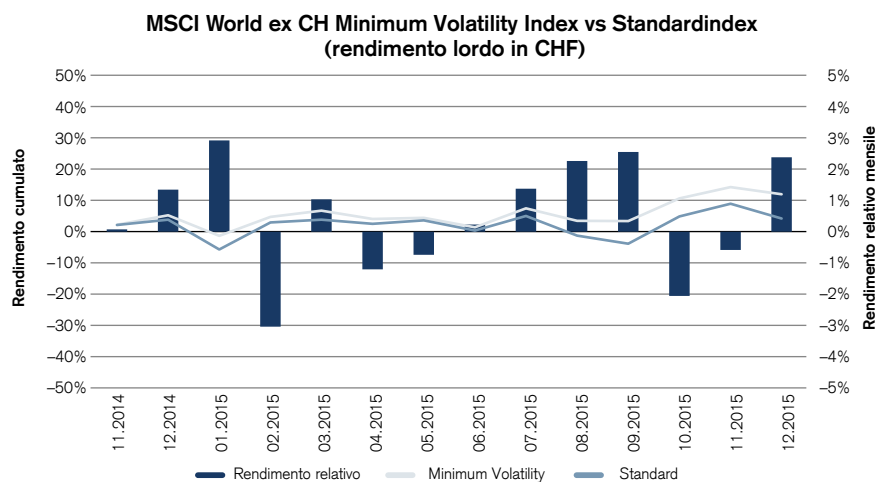


Figura 1.2 (periodo: 31.10.2014–31.12.2015)

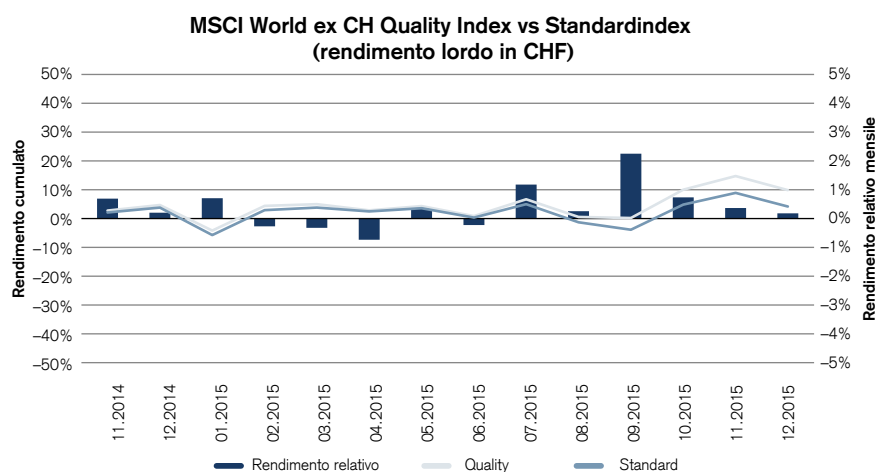


Figura 2.2 (periodo: 31.10.2014–31.12.2015)

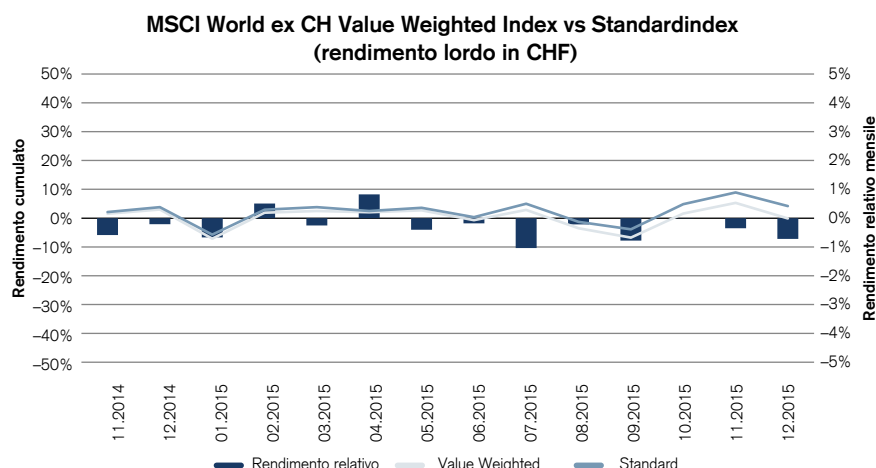


Figura 3.2 (periodo: 31.10.2014–31.12.2015)

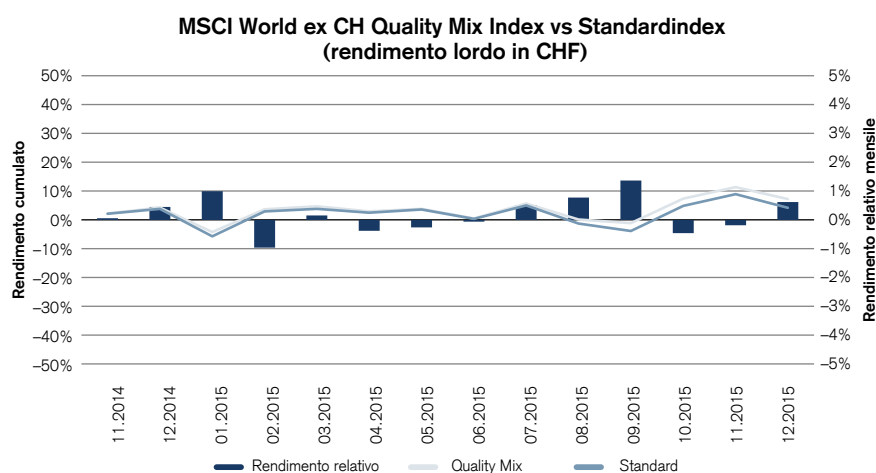


Figura 4.2 (periodo: 31.10.2014–31.12.2015)

Le informazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate (denominati di seguito «CS») con la massima cura e secondo scienza e coscienza. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono quelle di CS al momento della redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso. Esse sono state ricavate da fonti ritenute attendibili. CS non fornisce alcuna garanzia circa il contenuto e la completezza delle informazioni e declina qualsiasi responsabilità per eventuali perdite connesse all'uso delle stesse. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Le informazioni fornite nel presente documento sono a uso esclusivo del destinatario. Gli indici MSCI sono proprietà esclusiva di MSCI. MSCI e i nomi degli indici MSCI sono marchi di MSCI e/o delle sue affiliate, concessi in licenza a Credit Suisse Fund Management S.A. ed a Credit Suisse Fund Management Company (Ireland) Limited per l'utilizzo a scopi predefiniti. CSIF III World ex CH Index – Pension Fund, CSIF World ex CH Index, CSIF Europe Index, CSIF Europe ex CH Index, CSIF Bond World ex CH Index Blue : Questi fondi sono domiciliati in Svizzera e sono stati lanciati come fondi a ombrello del tipo «altri fondi per investimenti tradizionali» per investitori qualificati ai sensi dell'art. 10 cpv. 3 e 4 della Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICoL). La società di gestione del fondo è [Credit Suisse Funds AG, Zurigo]. Banca depositaria è [Credit Suisse AG, Zurigo]. Il contratto del fondo può stabilire che il gruppo target di investitori potrebbe essere soggetto a restrizioni per comparti o classi di quote specifici. Il prospetto, il prospetto semplificato e/o il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), il regolamento di gestione del fondo, gli statuti e i rapporti annuali e semestrali possono essere ottenuti gratuitamente presso Credit Suisse Funds AG, Zurigo o presso qualsiasi affiliato di Credit Suisse AG in Svizzera. Né le presenti informazioni né eventuali copie delle stesse possono essere inviate, consegnate o distribuite negli Stati Uniti o a US Person (ai sensi della Regulation S dello US Securities Act del 1933, e successive modifiche). Il presente documento non può essere riprodotto, né totalmente né parzialmente, senza l'autorizzazione scritta di CS.

**Per Liechtenstein questo documento può essere distribuito solo dalle entità autorizzate.**

Le quote sono offerte solo a un gruppo di investitori limitato. Questo documento non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi, né consegnato a persone diverse da quelle a cui l'esemplare è stato inviato personalmente. La presente è un'offerta privata. Il presente materiale e le transazioni in esso descritte non sono né sono state quindi soggette alla verifica e alla supervisione dell'Autorità di sorveglianza dei mercati finanziari del Liechtenstein. Copyright © 2016 del Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.