

Ottobre 2019

Newsletter Index Solutions

Indici Minimum Volatility meno rischio, più rendimenti?



Head of Client Portfolio Management
International & Ticino
Marc Kilbert



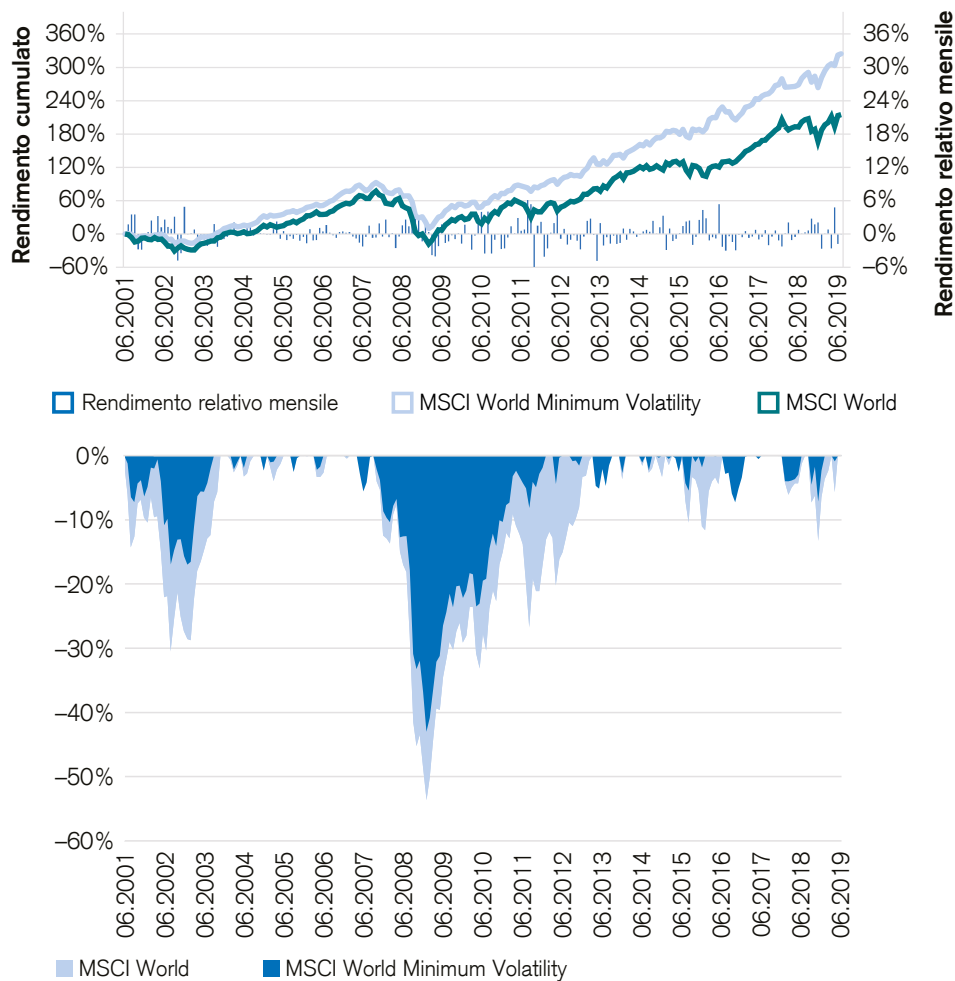
Gli indici Minimum Volatility hanno sovraperformato i loro indici di riferimento ponderati per la capitalizzazione di mercato per un lungo lasso temporale. Questo dato di fatto ha messo in discussione la teoria finanziaria convenzionale secondo la quale i portafogli con rendimenti più elevati presentano rischi maggiori. I fondi indicizzati che replicano indici Minimum Volatility danno accesso a strategie che riducono l'esposizione alla volatilità del mercato azionario. Come suggerisce il nome, gli indici Minimum Volatility individuano il portafoglio che minimizza la volatilità a determinate condizioni per evitare un elevato turnover e scommesse regionali o settoriali non intenzionali. I fondi su indici Minimum Volatility offrono un attraente profilo di rischio per gli investitori che vogliono evitare il contesto di tassi di interesse estremi in cui più di un terzo delle obbligazioni investment grade sono negoziate a rendimenti negativi.

Considerato che le azioni sono probabilmente in un ciclo avanzato, oltre all'elevato livello dei multipli e a numerosi rischi politici, è fondamentale posizionare il portafoglio in base al rischio e ai rendimenti. Sullo sfondo delle incertezze economiche e geopolitiche, nel prossimo futuro la volatilità del mercato è destinata a rimanere elevata. Questo contesto potrebbe rivelarsi favorevole per i titoli difensivi tipici di una strategia a bassa volatilità e di materie prime come l'oro. Tuttavia, un investimento in fondi che replicano indici Minimum Volatility può rappresentare una buona opzione non soltanto quando i mercati sono volatili. Gli indici Minimum Volatility hanno sovraperformato gli indici sottostanti nel corso di lunghi periodi di tempo, specialmente dopo la crisi finanziaria globale del 2008.

Dal 2001, ad esempio, l'indice MSCI World Minimum Volatility ha messo a segno una performance cumulata più elevata con una volatilità inferiore rispetto all'indice sottostante ponderato in base alla capitalizzazione di mercato. Ciò è stato possibile grazie anche alla diminuzione dei tassi di interesse che ha sostenuto le azioni Minimum Volatility. Un confronto tra la performance e i ribassi (drawdown) massimi¹ dei due indici conferma che l'indice Minimum Volatility è stato penalizzato dalle crisi in misura inferiore rispetto all'indice sottostante (v. grafici seguenti).

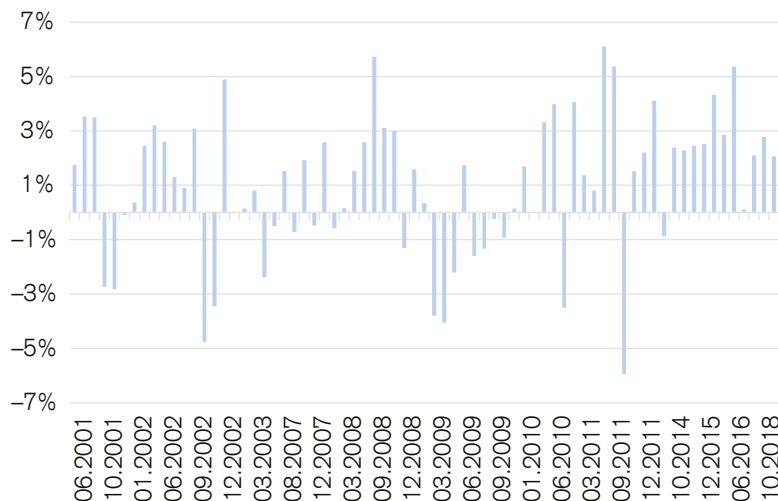
¹ Il drawdown è definito come il ribasso dal valore massimo a quello minimo registrato da un investimento durante un determinato lasso di tempo, in questo caso sulla base di osservazioni mensili.

Confronto performance e drawdown: MSCI World Minimum Volatility Index e MSCI World Index (USD)



Per approfondire questo tema, abbiamo condotto un'analisi della performance relativa mensile degli indici MSCI World Minimum Volatility e MSCI World nei periodi in cui il VIX (CBOE Volatility Index) ha superato 24². Il VIX può essere considerato una misura dello stress del mercato. I risultati mostrano che l'MSCI World Minimum Volatility ha sovraperformato in misura significativa l'MSCI World in più del 70% dei mesi in cui il VIX ha oltrepassato il livello di 24 almeno una volta nel mese in questione (v. grafico sottostante).

Differenziale di performance tra gli indici MSCI World Minimum Volatility e MSCI World in periodi di stress del mercato

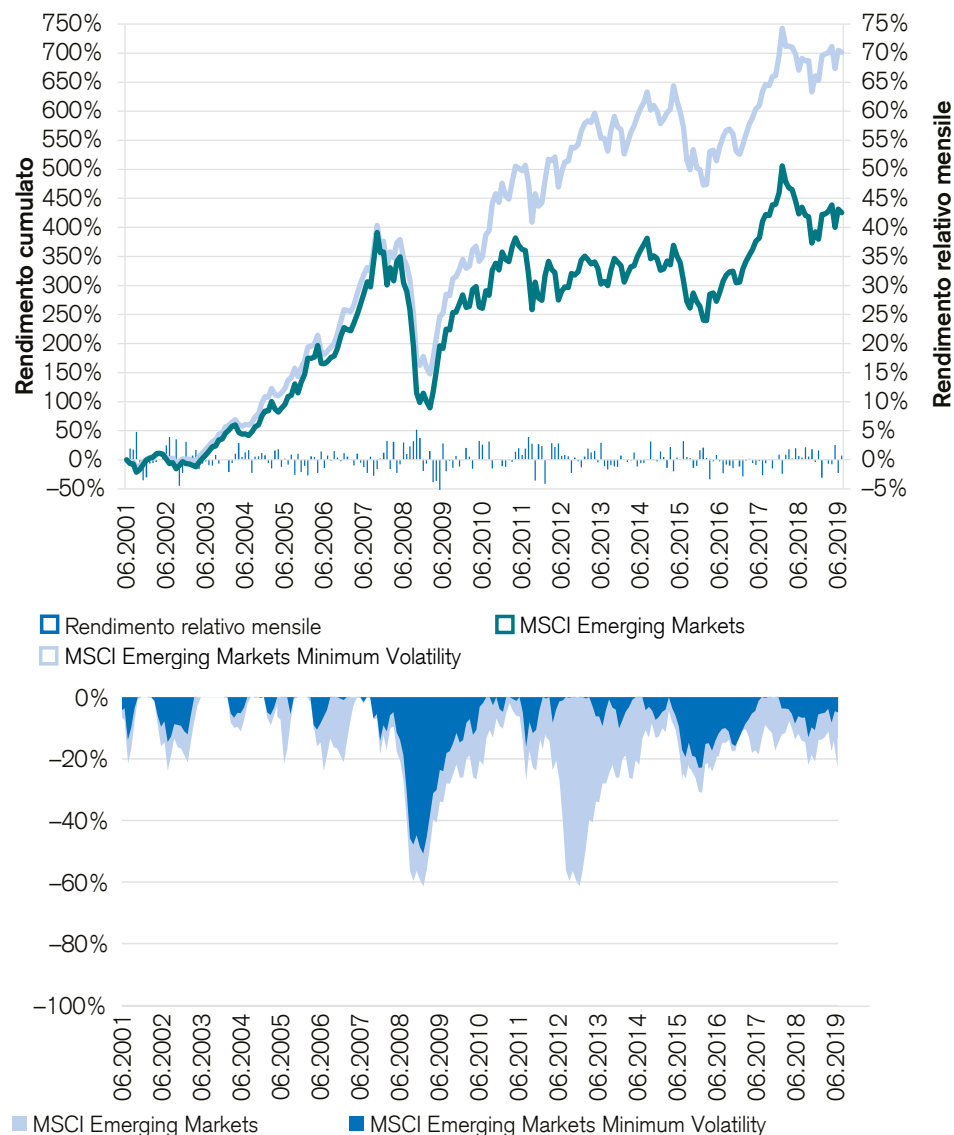


² Più il valore è elevato, più il mercato è turbolento. Il livello corrisponde all'80° percentile nel periodo dal 30.06.2001.

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono indicatori affidabili dei rendimenti attuali o futuri.

La sovraperformance degli indici Minimum Volatility non è un fenomeno circoscritto ai mercati sviluppati. Anche l'indice MSCI Emerging Markets Minimum Volatility ha sovraperformato il suo indice sottostante, specialmente dopo la crisi finanziaria del 2008 (v. grafici seguenti).

Confronto performance e drawdown: MSCI Emerging Markets Minimum Volatility e MSCI Emerging Markets (USD)



Che cos'è il fattore Minimum Volatility?

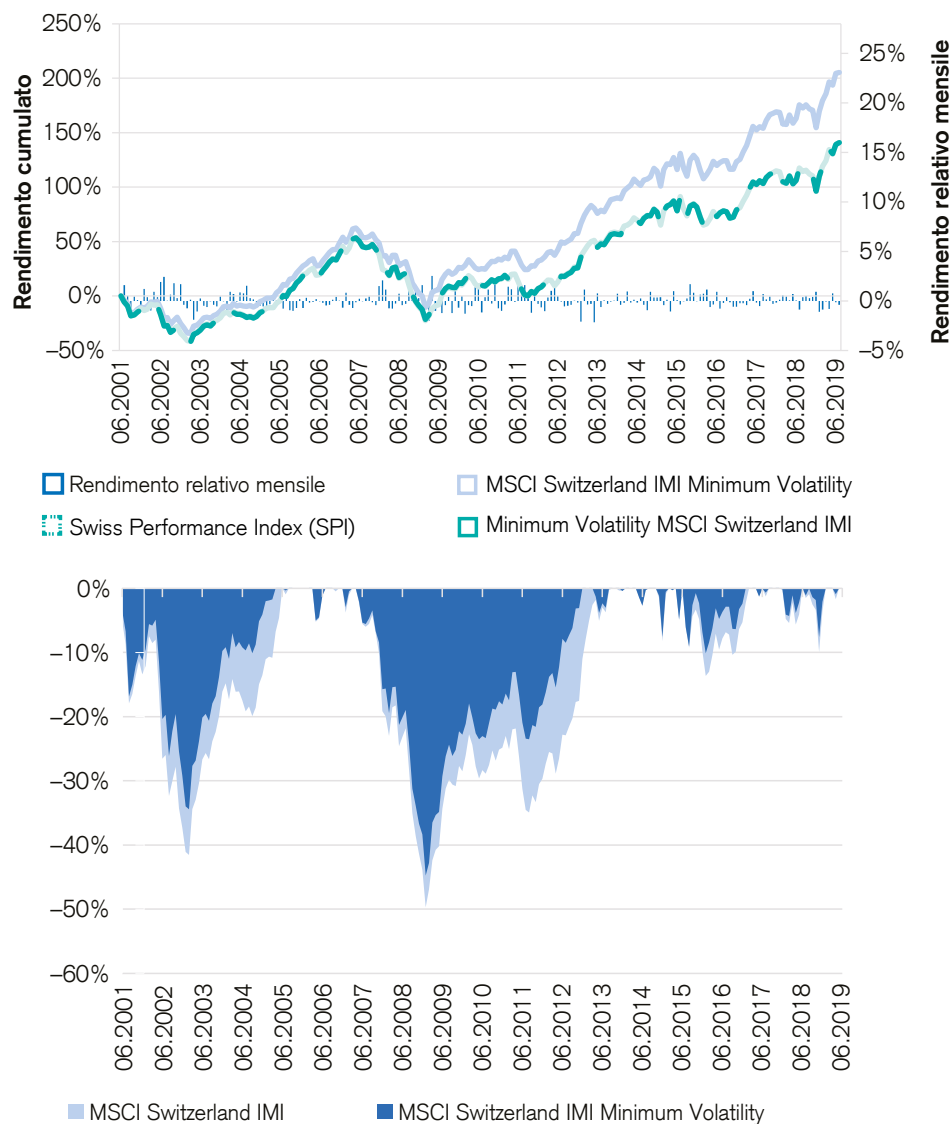
Documentato per la prima volta nella ricerca accademica negli anni Settanta, il fattore Minimum Volatility è considerato uno dei principali fattori azionari (ossia un driver sistematico dei rendimenti e del rischio) e una possibile fonte di extra-rendimento positivo. Storicamente ha conseguito una forte sovraperformance e minore volatilità rispetto al mercato in lunghi periodi di tempo.

Contrariamente ad altri fattori come il valore, le piccole dimensioni o il momentum, il fattore Minimum Volatility non può essere spiegato da un premio di rischio. La sovraperformance degli indici Minimum Volatility va spiegata invece con argomentazioni di finanza comportamentale come l'effetto lotteria o l'effetto di sicurezza eccessiva (overconfidence): in altri termini, gli investitori pagano una maggiorazione per le azioni rischiose perché sperano di ottenere rendimenti molto elevati (come in una lotteria) o perché sono eccessivamente sicuri di essere in grado di selezionare i titoli più performanti.

Il mercato azionario svizzero ha registrato un comportamento molto simile rispetto all'indice MSCI Switzerland IMI³ Minimum Volatility, che ha sovraperformato l'indice sottostante ponderato in base alla capitalizzazione di mercato. Mentre l'indice Minimum Volatility può risultare inferiore rispetto alla controparte basata sulla capitalizzazione di mercato durante i rally del mercato, la sua sovraperformance durante le correzioni dei prezzi più che compensa tali divari.

³ IMI = Investable market indices.

Confronto performance e drawdown: MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility e MSCI Switzerland IMI (CHF)



Come è costruito il benchmark?

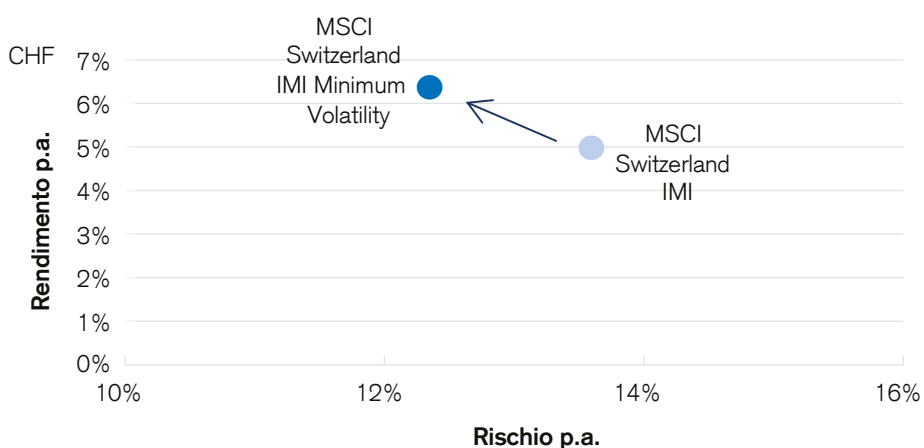
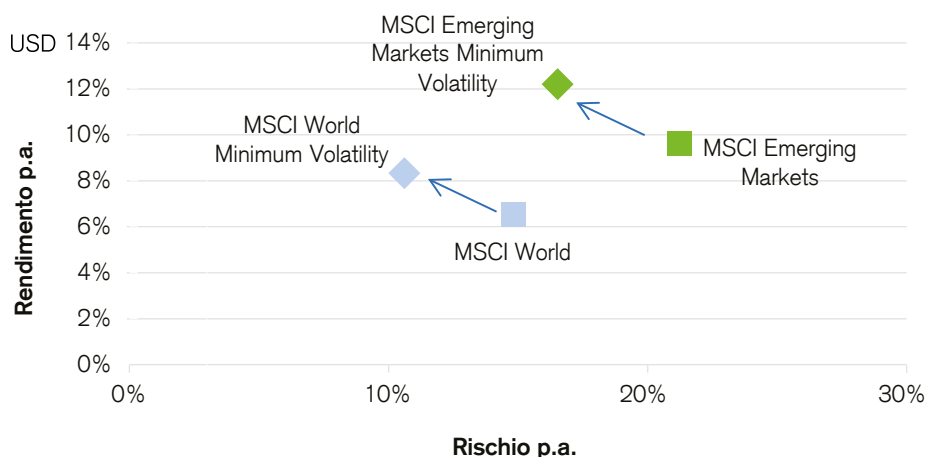
Un indice Minimum Volatility è un sottoinsieme dei suoi componenti sottostanti che mira a minimizzare il rischio assoluto misurato dalla volatilità. Per costruire un indice, si esegue un'ottimizzazione al fine di tener conto di vari parametri di rischio, come la volatilità storica delle azioni e la loro correlazione reciproca e rispetto al mercato. Generalmente, l'ottimizzazione è soggetta a un dato set di limitazioni (ad es. il limite massimo di turnover e le deviazioni per paesi/settori) per garantire un output rilevante. Di conseguenza, le caratteristiche chiave di un indice Minimum Volatility sono un beta basso⁴, volatilità inferiore a quella dell'indice sottostante e un orientamento alle azioni con basso rischio idiosincrat⁵ (v. grafici seguenti).

⁴ Un coefficiente beta è una misura della volatilità, o rischio sistematico, di una singola azione rispetto al rischio non sistematico dell'intero mercato.

⁵ Il rischio idiosincrat⁵ è un tipo di rischio di investimento, incertezze e possibili problemi che sono endemici a un singolo asset.

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono indicatori affidabili dei rendimenti attuali o futuri.

Confronto rischio/rendimento tra gli indici MSCI Minimum Volatility e indici di mercato più ampi



I nostri fondi indicizzati Minimum Volatility riducono le fluttuazioni rispetto a un portafoglio azionario più ampio ponderato in base alla capitalizzazione di mercato. Sono particolarmente adatti per investitori che mirano a ridurre il rischio o per coloro che vogliono aumentare con prudenza le loro allocazioni azionarie alla luce dell'attuale contesto di tassi di interesse bassi/negativi.

Credit Suisse Asset Management offre tre diversi fondi indicizzati Minimum Volatility che replicano gli indici illustrati: CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility, CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility e CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue. Questi fondi offrono un'opzione trasparente ed efficiente in termini di costi per ridurre il rischio azionario senza diminuire l'allocazione alle azioni. Tuttavia, anche i fattori macroeconomici o gli shock esterni possono determinare una diminuzione dei prezzi delle azioni dei fondi Minimum Volatility. In questi casi il capitale non è protetto.

Gli investitori che cercano un'opzione aggiuntiva o alternativa di riduzione del rischio nel loro portafoglio in periodi di elevata volatilità e incertezza di mercato dovrebbero prendere in considerazione anche gli investimenti in materie prime come l'oro.



Oro

Gli investitori possono acquistare oro in vari modi. Oltre a detenere l'oro fisico custodito in un caveau, hanno l'opzione di investire in oro aprendo un conto metalli preziosi o tramite una classe di attività alternativa. Il CSIF (CH) II Gold Blue, ad esempio, unisce i principali vantaggi di numerosi forme di investimento in oro in un unico prodotto: possibilità di investire in classi a copertura valutaria/cambio aperto, negoziazioni giornaliere, costi di gestione e transazione estremamente bassi e nessun rischio di controparte. Ciò perché le attività nette del fondo consistono in lingotti d'oro standard che hanno un valore intrinseco e sono custoditi individualmente presso Credit Suisse. I principali rischi comprendono la concentrazione di investimenti in oro fisico. In questo caso non vi è diversificazione del rischio né protezione del capitale.

Dettagli del fondo	CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility	CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility	CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue	CSIF (CH) II Gold Blue
Domicilio del fondo	Lussemburgo	Lussemburgo	Svizzera	Svizzera
Indice di riferimento	MSCI World Minimum Volatility (NR)	MSCI Emerging Markets Minimum Volatility (NR)	MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility (TR)	LBMA Gold Price PM
Metodo di replica	Replica completa	Campionatura ottimizzata	Replica completa	Replica fisica
Negoziabilità	Su base giornaliera	Su base giornaliera	Su base giornaliera	Su base giornaliera
Valore del fondo al 31.08.2019	EUR 125 mio	EUR 44 mio	CHF 145 mio	CHF 942 mio
Spese correnti (%)	QB EUR: 0,23 QB CHF: 0,23 FA USD: 0,28 FA GBP: 0,28 FB EUR: 0,28 FB USD: 0,28 FB CHF: 0,28	QB EUR: 0,32 QB USD ⁶ : 0,32 QB CHF ⁶ : 0,32 FB USD: 0,37 FB EUR: 0,37	QB: 0,25 FB: 0,30	QB: 0,17 QBH: 0,20 FB: 0,22 FBH: 0,25
Lancio	08.12.2015	19.01.2016	05.09.2016	23.12.2013
Valute di sottoscrizione	CHF, EUR, GBP, USD	CHF, EUR, GBP, USD	CHF, EUR, USD	CHF, EUR
ISIN	QB EUR: LU1248309152 QB CHF: LU1333778329 FA USD: LU1419774234 FA GBP: LU1909087808 FB EUR: LU1419774663 FB USD: LU1419774580 FB CHF: LU1419774747	QB EUR: LU1390260120 QB USD ⁶ : LU1390249313 QB CHF ⁶ : LU1352930678 FB USD: LU1419776528 FB EUR: LU1419776791	QB: CH0334161517 FB: CH0334161509	QB: CH0352765355 QBH: CH0352765397 FB: CH0209106787 FBH: CH0220919085

⁶ Classi di azioni da lanciare.



CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Svizzera) SA

Team Product Specialists & PB Coverage

Sihlcity – Kalandergasse 4

8070 Zurigo

Fonte: Credit Suisse, se non altrimenti specificato.

Se non diversamente specificato, le illustrazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate con la massima cura e secondo scienza e coscienza.

Le informazioni fornite nel presente documento costituiscono materiale di marketing. Non si tratta di una consulenza d'investimento o di altro tipo basata su una considerazione della situazione personale del destinatario né del risultato o dell'obiettivo di una ricerca indipendente. Le informazioni fornite nel presente documento non sono giuridicamente vincolanti e non costituiscono né un'offerta né un invito a effettuare alcun tipo di operazione finanziaria. Le informazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse Group 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, dove legalmente consentito, 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. 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. Gli investimenti in moneta estera espongono al rischio aggiuntivo di una possibile perdita di valore della moneta estera rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. Le azioni sono soggette alle forze di mercato e pertanto a oscillazioni del prezzo di mercato, non totalmente prevedibili. I principali rischi degli investimenti in fondi immobiliari comprendono ridotta liquidità nel mercato immobiliare, variazione dei tassi ipotecari, valutazione immobiliare soggettiva, rischi intrinseci alla costruzione di edifici e rischi ambientali (p. es., contaminazione dei terreni). Gli investimenti in materie prime e in derivati o indici degli stessi sono soggetti a rischi particolari e ad elevata volatilità. La performance di tali investimenti dipende da fattori non prevedibili come catastrofi naturali, influssi climatici, capacità di trasporto, instabilità politica, fluttuazioni stagionali e forti effetti del roll forward, soprattutto per future e indici. Gli investimenti in mercati emergenti comportano solitamente rischi più elevati come rischi politici, rischi economici, rischi di credito, rischi monetari, rischi di liquidità del mercato, rischi legali, rischi di regolamento, rischi di mercato, rischi dell'azionista e del creditore. I mercati emergenti sono situati in paesi che presentano una o più delle seguenti caratteristiche: un certo grado di instabilità politica, mercati finanziari e modelli di crescita economica difficilmente prevedibili, mercato finanziario ancora in fase di sviluppo o economia debole. Gli indici sottostanti sono marchi registrati e vengono utilizzati su autorizzazione del rispettivo datore di licenza. Gli indici sono allestiti e calcolati esclusivamente dai datori di licenza che non si assumono alcuna responsabilità in merito. I prodotti basati sugli indici non sono in alcun modo sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi dai datori di licenza. CSIF (Lux) Equity China Total Market: Questo fondo è domiciliato in Lussemburgo. Il rappresentante in Svizzera è Credit Suisse Funds AG, Zurigo. Il soggetto incaricato di pagamento in Svizzera è Credit Suisse, (Svizzera) SA, Zurigo. Il prospetto, il prospetto semplificato e/o il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e i rapporti annuali e semestrali possono essere ottenuti gratuitamente presso Credit Suisse Funds AG, Zurigo, o presso qualunque succursale di Credit Suisse AG in Svizzera.

Copyright © 2019 CREDIT SUISSE GROUP AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.