



HSBC Global Asset Management, un nuovo approccio allo smart beta : ovvero il beta si fa più intelligente

MEFOP, Roma, 3 luglio 2013
Philippe de Noüel

Documento non-contrattuale rivolto ai soli investitori professionali, come definito dalla direttiva MiFID

Questa presentazione è stata redatta per soli fini di dibattito per determinare l'interesse commerciale verso questo tipo di strategia e non potrà creare alcun obbligo contrattuale o sollecitazione di offerta per qualsiasi prodotto o strategia di investimento. Questa presentazione fa riferimento alla strategia HSBC Economic Scale Indexation.

Documento non contrattuale

HSBC 
Global Asset Management



La Rivoluzione dello Smart Beta

Cosa si intende per Smart Beta?

Definizione e classificazioni

▶ **Smart Beta :**

- Acquisire il premio al rischio azionario
- Sfruttare le inefficienze dei mercati

▶ Strategie implementate mediante l'indicizzazione

▶ **Smart Beta** = “un'indicizzazione per mercati inefficienti”

▶ **Smart Beta** = “un'indicizzazione migliore (anche definita alternativa)” dal momento che queste strategie:

- Non dipendono dalle ponderazioni basate sulla capitalizzazione di mercato.
- Effettuano sistematicamente il ribilanciamento.
- Sono altamente diversificate, al fine di sfruttare il cosiddetto “market noise”

▶ **Smart Beta** = strategie generalmente classificate in tre modi :

- 1 / Indicizzazione fondamentale
- 2 / Ponderazione del rischio (ponderazioni volatilità, pari contributo al rischio, volatilità minima)
- 3 / Pari ponderazione

La ponderazione basata sulla capitalizzazione è una “casualità” storica

- ▶ Il primo indice ponderato per la capitalizzazione di mercato : 1923 (Standard & Poor's)
- ▶ In seguito diventato lo strumento più utilizzato per gli investimenti indicizzati
- ▶ E poi ampiamente utilizzato come modello per prodotti di investimento indicizzati, in quanto:
 - Misura più rappresentativa del mercato
 - Fondato su una teoria incentrata sull'idea che i mercati siano efficienti
- ▶ Originariamente concepiti come parametri di misurazione delle performance
- ▶ MA non come modelli per prodotti di investimento

Una rivoluzione per ovviare ai limiti della ponderazione basata sulla capitalizzazione

► Limiti teorici

- Il portafoglio di mercato NON è un portafoglio ottimale (a meno che i mercati siano efficienti e in equilibrio stabile)
- Queste condizioni quasi certamente NON esistono nella realtà (“market noise”)

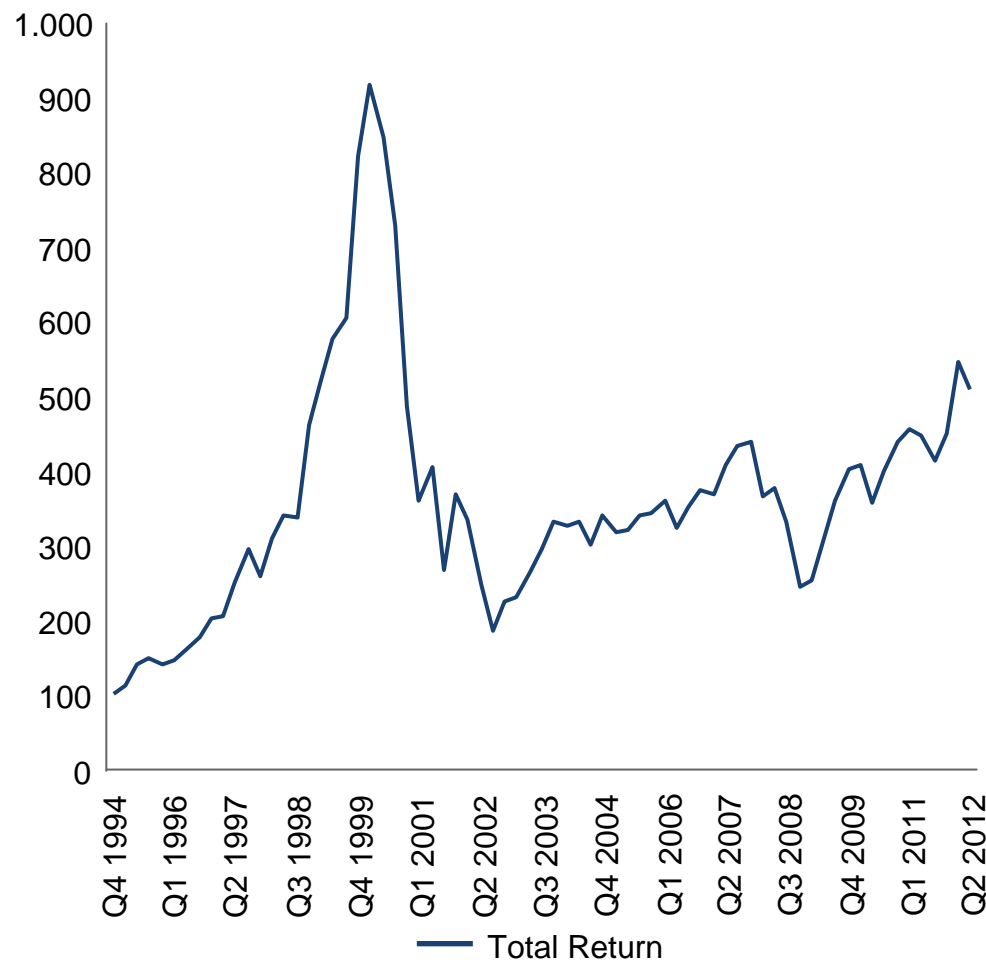
► Limiti pratici

1. Un titolo che sale, tende, in seguito, a scendere; eppure **la ponderazione per capitalizzazione insegue i titoli vincenti** (Giappone, Titoli tecnologici, Finanziari...)
2. **NON effettuano alcun ribilanciamento**, eppure la tendenza alla “mean reversion” fa sì che la pratica del ribilanciamento formale spesso aggiunga valore
3. Può generare **portafogli eccessivamente concentrati**

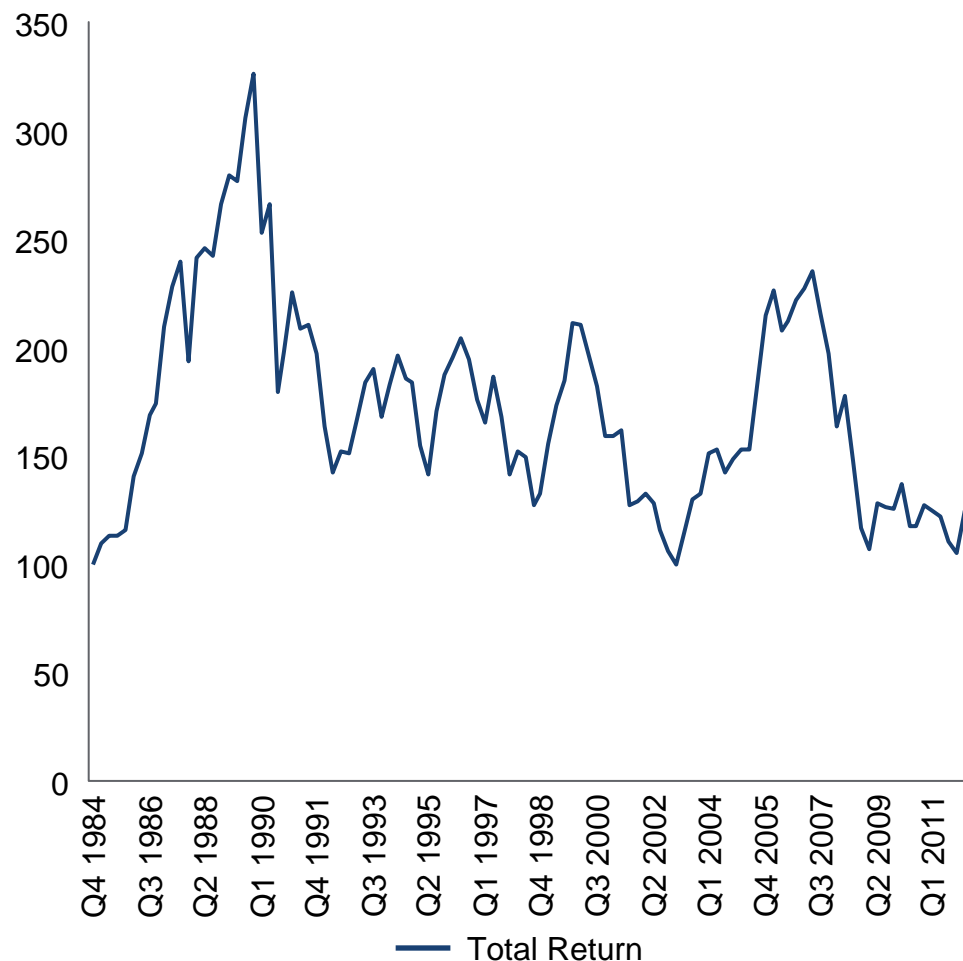
Limite pratico n.1: la ponderazione basata sulla capitalizzazione insegue i titoli vincenti

Eppure, un titolo che sale tende, in seguito, a scendere

S&P 500 Information Technology Sub-Index



Topix Index in Yen



Fonte: Bloomberg, dal 1 ottobre 1994 al 30 giugno 2012.

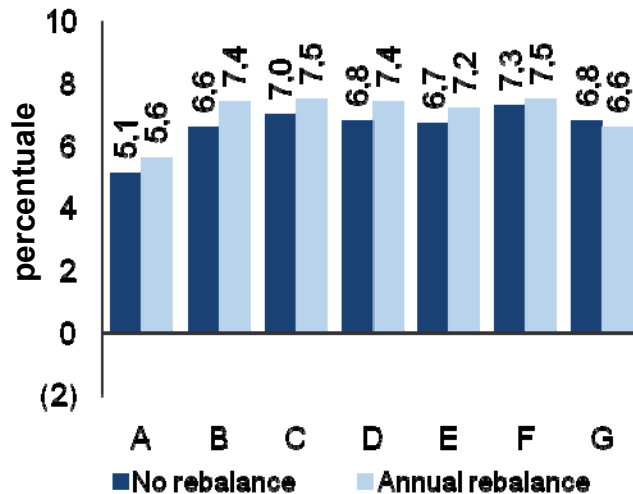
Tutte le informazioni sulla performance sono riferite al passato e non devono essere considerate come indicative di rendimenti futuri.

Limite pratico n.2: la ponderazione basata sulla capitalizzazione non prevede il ribilanciamento periodico

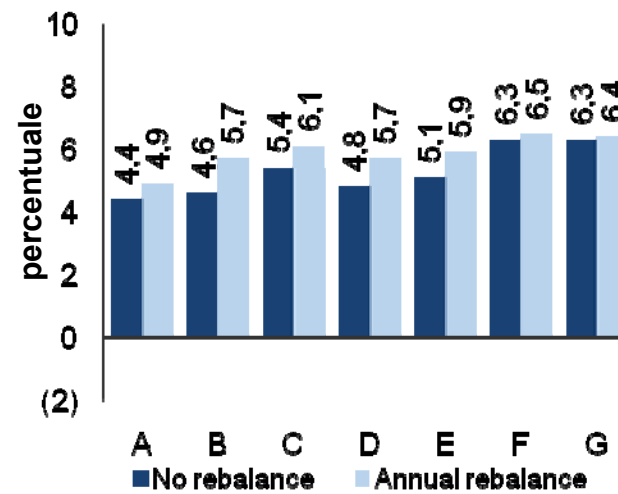
Eppure, il ribilanciamento è una pratica sorprendentemente efficace

Portafoglio	A	B	C	D	E	F	G
Titoli di Stato	50%	50%	30%	30%	20%	10%	0%
Azioni globali	50%	35%	35%	40%	40%	40%	40%
Azioni ME	0%	15%	15%	20%	20%	20%	20%
Crediti IG	0%	0%	10%	5%	5%	5%	5%
Debito ME	0%	0%	10%	5%	5%	5%	5%
Immobiliare	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%
Private Equity	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%
Hedge fund/Altro	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%

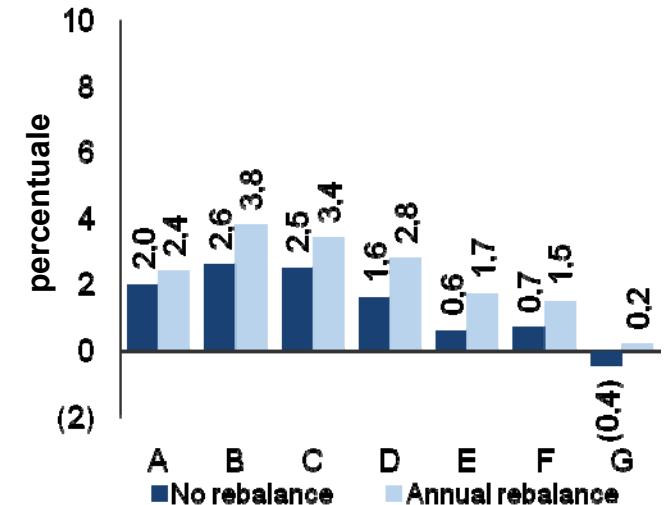
Rendimento p.a. su 5 anni



Rendimento p.a. su 10 anni



Rendimento p.a. su 15 anni



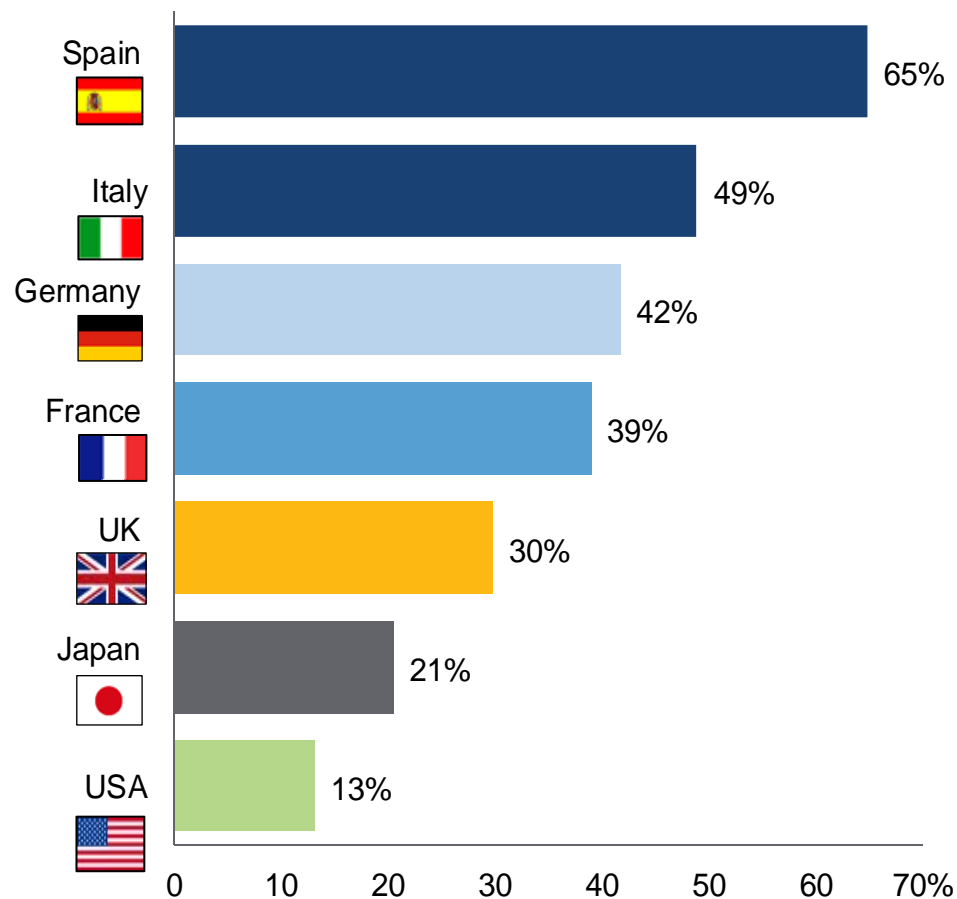
Fonte: Bloomberg, dati al 31 dicembre 2011.

Tutte le informazioni sulla performance sono riferite al passato e non devono essere considerate come indicative di rendimenti futuri.

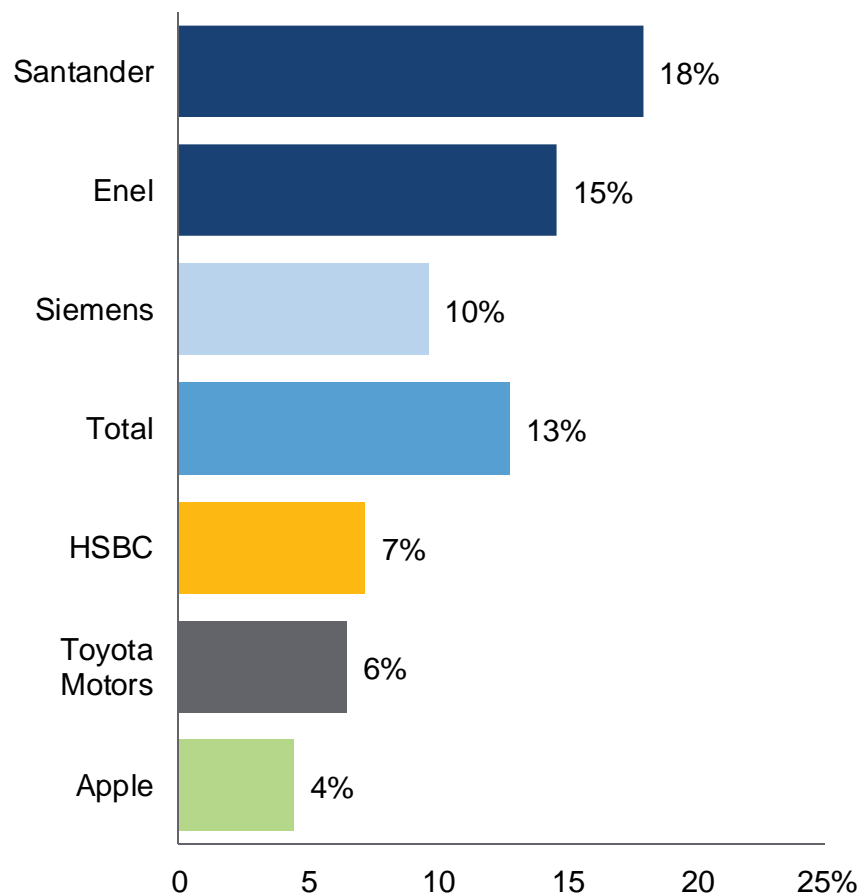
Limite pratico n.3: la ponderazione per capitalizzazione di mercato può generare portafogli eccessivamente concentrati

Concentrazione non intenzionale di titoli dei mercati sviluppati

**Ponderazione delle 5 società principali nell'indice locale -
Percentuale del totale dell'indice per capitalizzazione di
mercato**



**Ponderazione della società principale nell'indice locale -
Percentuale del totale dell'indice per capitalizzazione di
mercato**



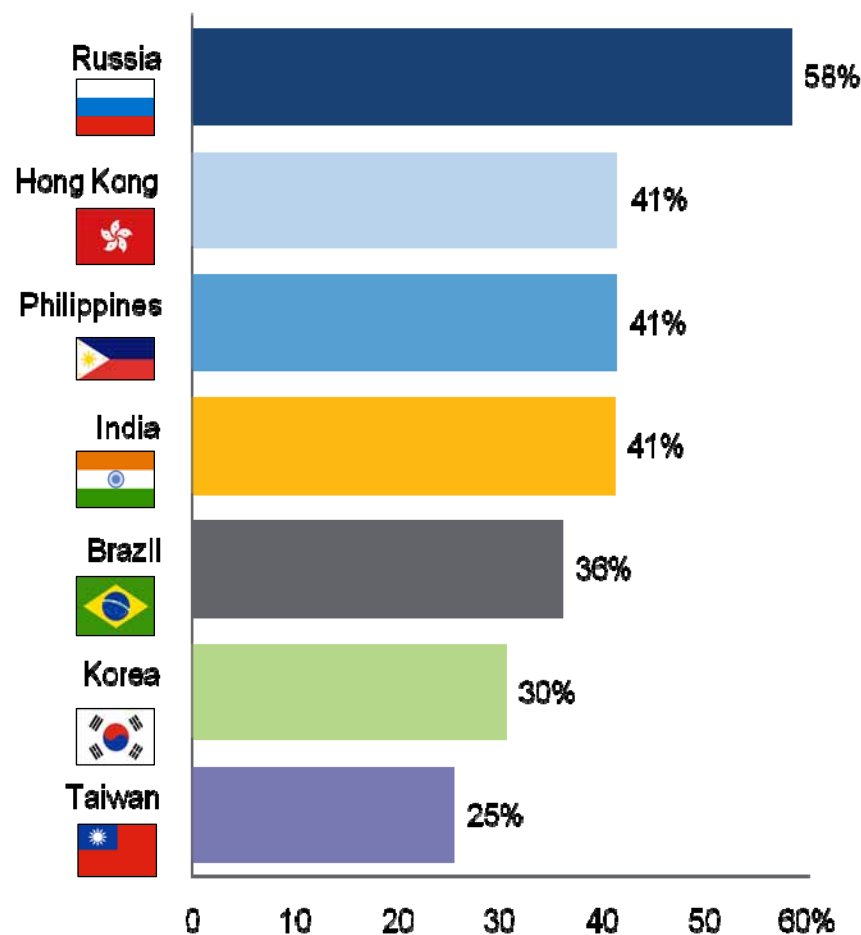
Fonte: Datastream. Dati al mese di giugno 2012 - (1) IBEX 35, (2) FTSE MIB, (3) DAX, (4) CAC 40, (5) FTSE 100, (6) TOPIX, (7) S&P 500

I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.

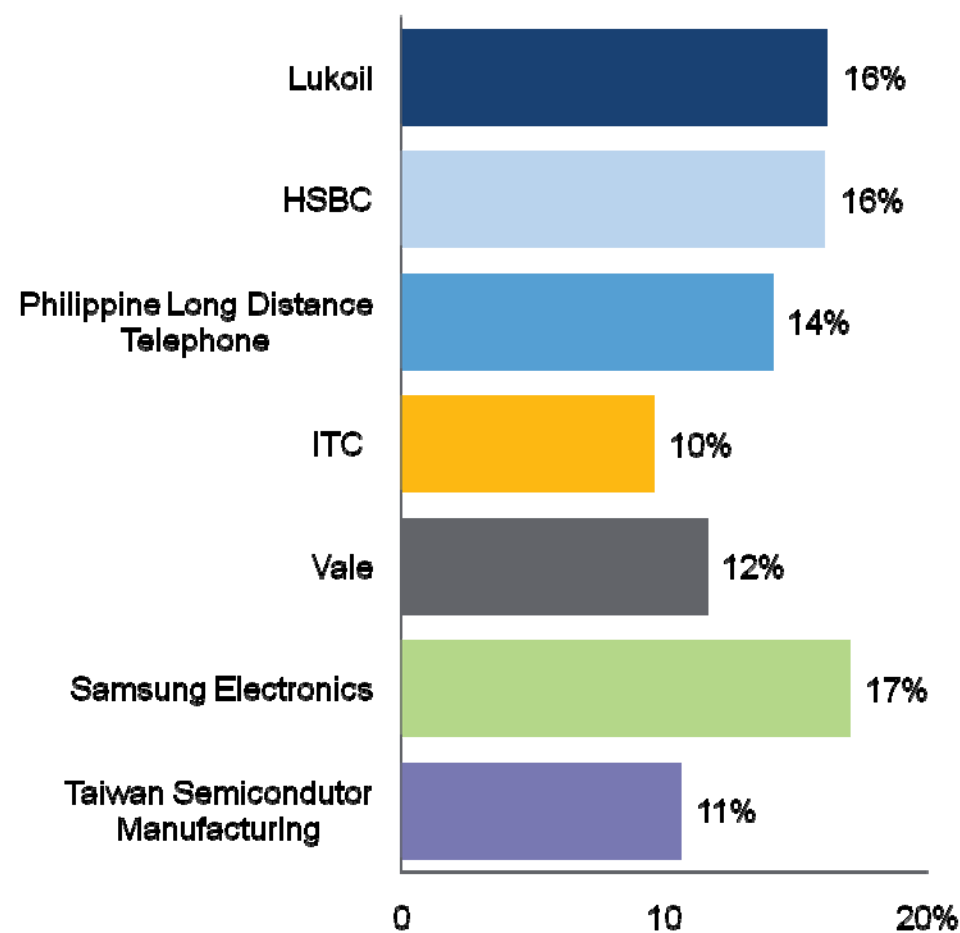
Limite pratico n.3: La ponderazione per capitalizzazione di mercato può generare portafogli eccessivamente concentrati

Concentrazione non intenzionale di titoli dei mercati emergenti

**Ponderazione delle 5 società principali nell'indice locale -
Percentuale del totale dell'indice per capitalizzazione di
mercato**



**Ponderazione della società principale nell'indice locale -
Percentuale del totale dell'indice per capitalizzazione di
mercato**



Fonte: Datastream. Dati al mese di giugno 2012 – (1) MICEX, (2) Hang Seng, (3) PSEI, (4) Sensex, (5) Bovespa, (6) KOSPI, (7) TAIEX.

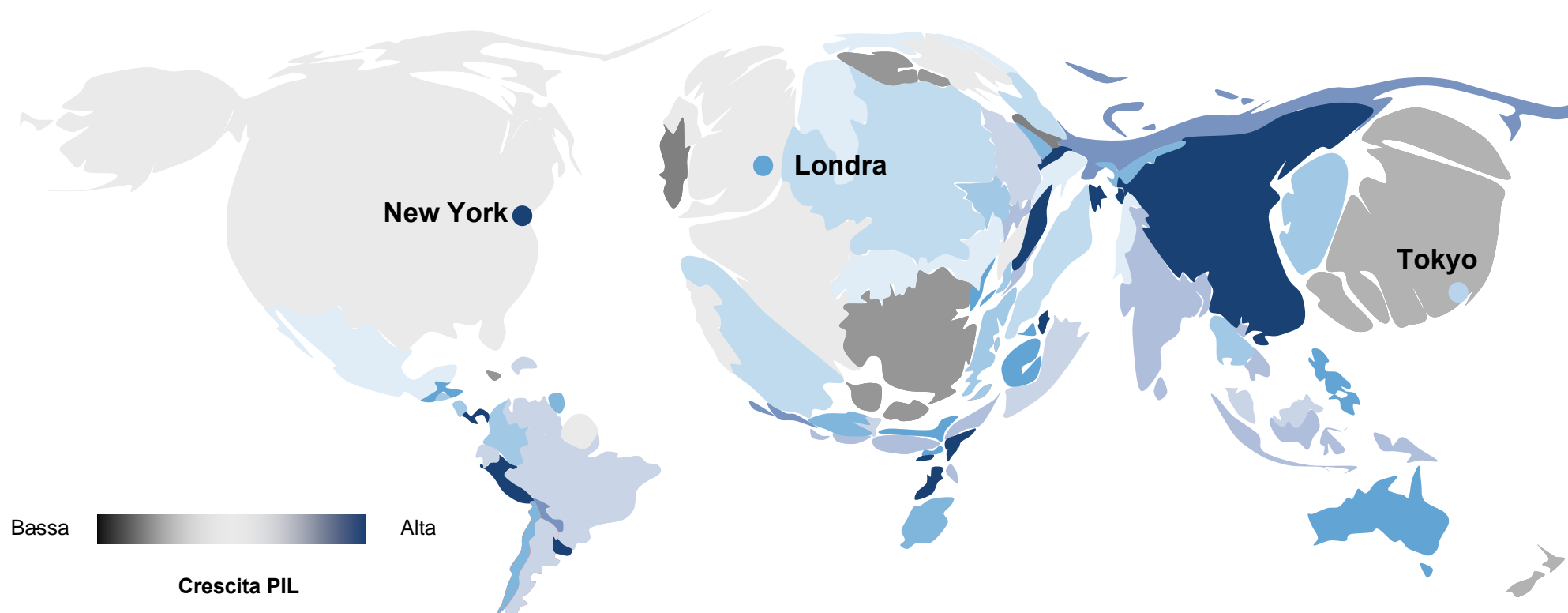
I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.



La risposta di HSBC : HSBC Economic Scale Indexation

La Strategia HSBC Economic Scale Indexation

Spostare il quadro di riferimento dai mercati azionari... ***alle economie****



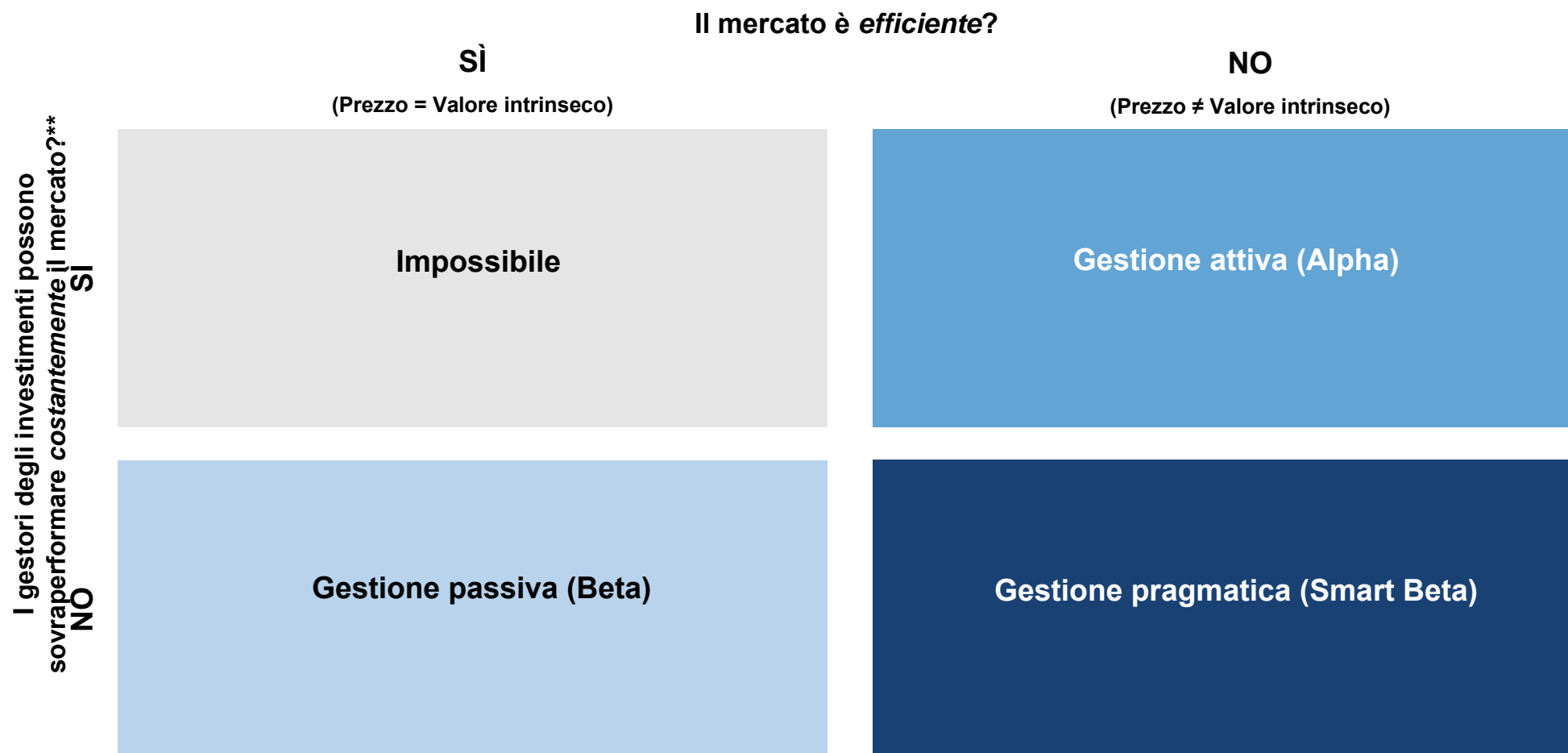
* Per la precisione, a quelle porzioni dell'economia costituite da società negoziate pubblicamente.

Fonte: CIA Factbook per i dati relativi al PIL, 2012. Sito Web Natural Earth per i file immagine del mondo. Modello di ridimensionamento in scala: basato sulla versione modificata dell'algoritmo descritto nello studio a cura di Min Ouyang e Peter Revesz. A soli fini illustrativi.

A. Scelta per l'investitore

Una terza via per l'investitore pragmatico *

- ▶ La gestione pragmatica (“Smart Beta”) riunisce i vantaggi della gestione attiva e della gestione passiva



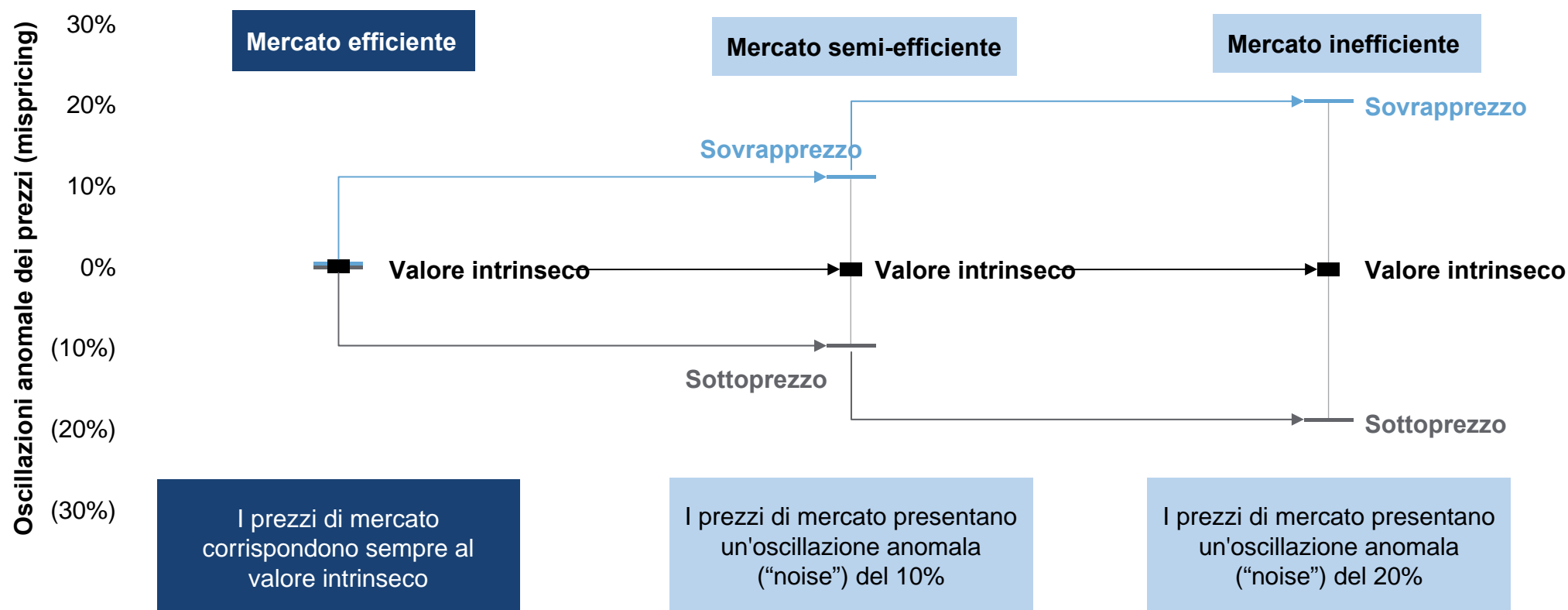
* Il dizionario offre la seguente definizione di “pragmatico”: “Improntato a senso pratico, a concretezza, senza pregiudiziali ideologiche. Che bada al concreto, che guarda ai fatti. Persona dotata di forte senso pratico”. Una definizione calzante: HSBC Economic Scale Indexation riconosce il fatto che molti mercati azionari sono inefficienti, ma fornisce una soluzione agli investitori consapevoli delle difficoltà pratiche insite nel cercare di identificare e collaborare con gestori degli investimenti esperti e di talento, in grado di sovraperformare il mercato su base ex-ante.

** Ma, soprattutto, è possibile identificare (e collaborare con) tali gestori in anticipo (ossia su base ex-ante invece che ex-post)?

B. Schema di ponderazione

Elimina il collegamento tra ponderazioni ed errori di pricing

- Più il mercato perde efficienza, più aumenta l'entità degli errori di prezzo e più si intensifica la sottoperformance della ponderazione basata sulla capitalizzazione



HSBC Economic Scale Indexation rappresenta potenzialmente un metodo d'investimento migliore, in quanto elimina i collegamenti tra ponderazioni ed errori di prezzo, che determinano il ritardo di performance (e non è necessario sapere quali titoli sono sopra/sottovalutati)

Fonte: Research Affiliates ('The Fundamental Index: A Better Way to Invest', Arnott, pubblicato nel 2008).

B. Schema di ponderazione

Le 10 grandi bolle finanziarie*



1636

Bolla dei Tulipani
in Olanda



Anni 70

Impennata dei
prestiti bancari
al Messico



1995

Bolla dei titoli
azionari USA



1720

Bolla South
Sea Company



1720

Bolla del
Mississippi



1985-1989

Bolla
scandinava



1985-1989

Bolla economica
giapponese



1927-1929

Bolla dei prezzi
delle azioni



1992-1997

Bolla della
crisi asiatica



2002-2007

Bolle
immobiliare
e greca

*Secondo Kindleberger & Aliber, 2011.

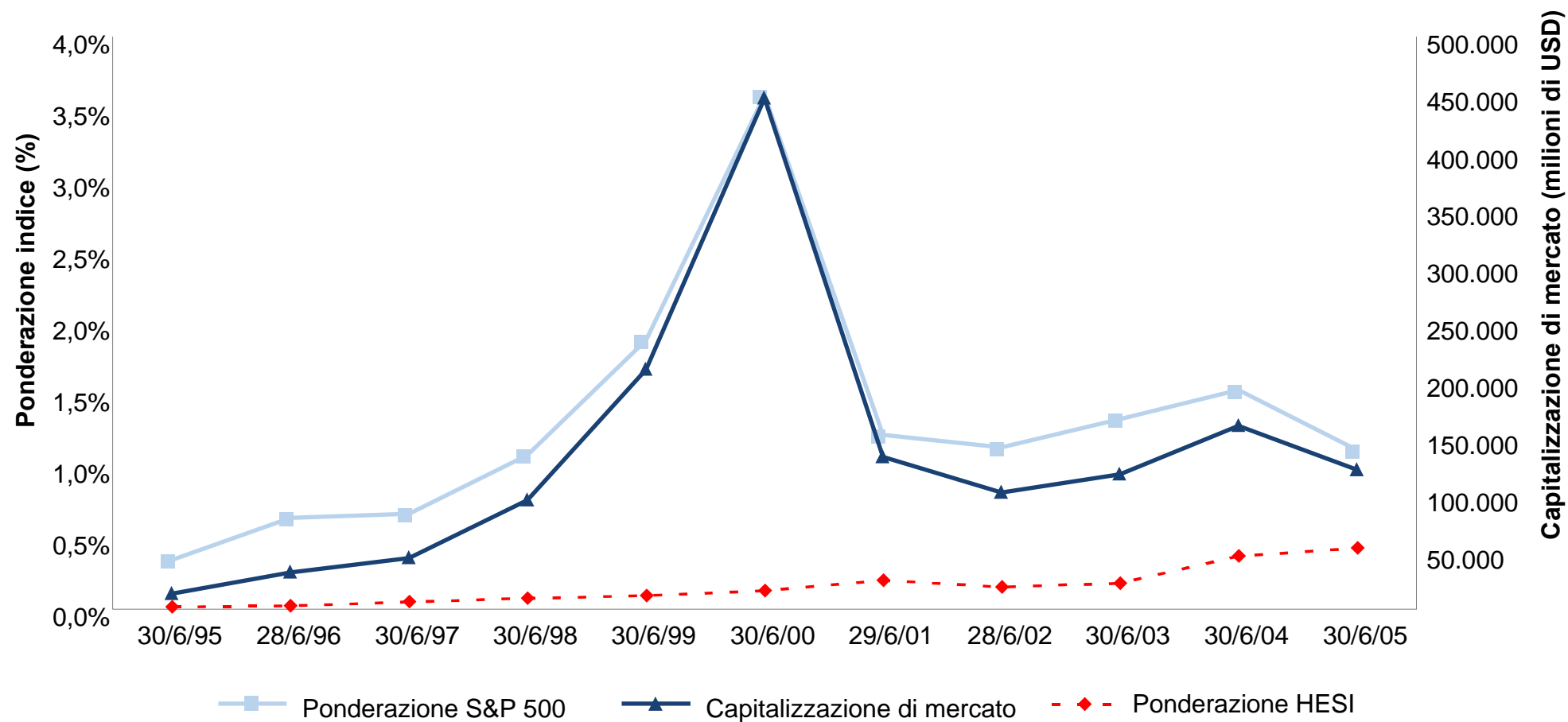
B. Schema di ponderazione

- ▶ La ponderazione basata sulla capitalizzazione :
 - Pratica ottimale solo se i prezzi di mercato sono efficienti e in equilibrio
 - Tuttavia, le anomalie di prezzo sono una realtà empirica e da sempre affliggono l'andamento dei mercati
 - ▶ Errori nei prezzi dei titoli → errori di ponderazione degli stessi titoli
 - ▶ Errori di prezzo → ritardo di performance dovuto
 - alla sistematica sovraperponderazione dei titoli sopravvalutati
 - alla sistematica sottoperponderazione di quelli sottovalutati
- Decorrelare le ponderazioni dagli errori di prezzo per un approccio più solido :

Ponderazioni basate sul loro valore intrinseco

B. Schema di ponderazione

Consente di evitare le bolle speculative, come dimostra l'esempio di Cisco



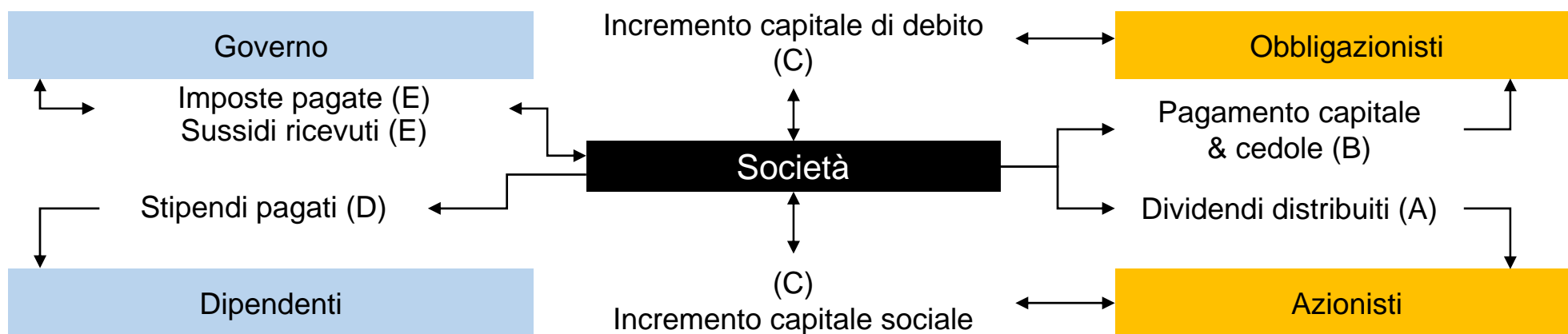
Fonte: HSBC Global Asset Management, dal 30/6/1995 al 30/6/2005.

A soli fini illustrativi.

I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.

B. Schema di ponderazione

- Pesa le aziende in base alla portata economica, utilizzando il Valore aggiunto*



* Questa metodologia viene adattata quando si stimano le ponderazioni basate sul Valore aggiunto delle aziende del settore finanziario.

B. Schema di ponderazione

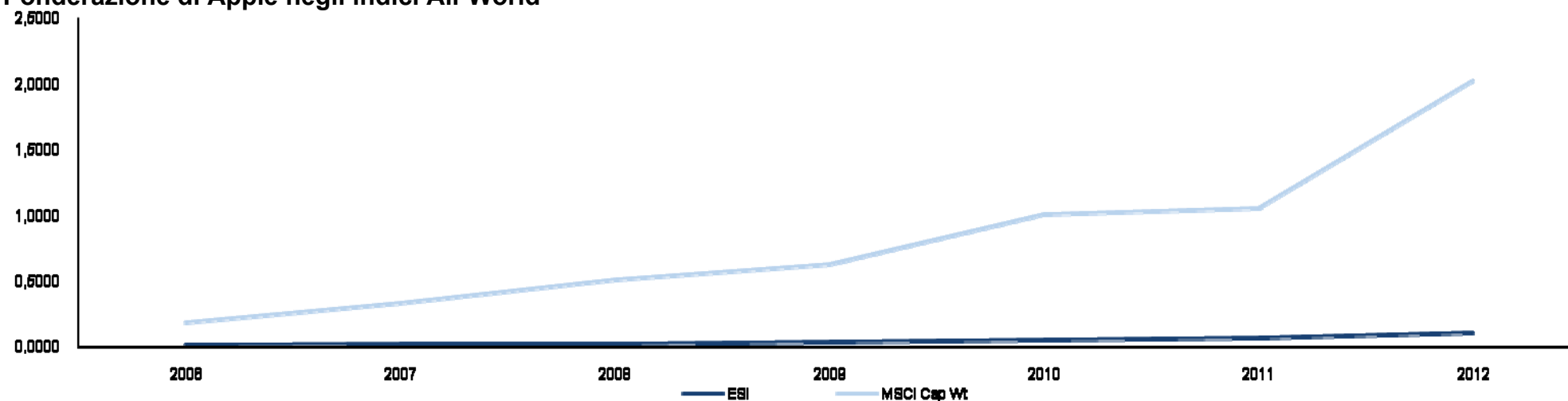
Calcoli ponderazione indice - Apple

Anno	2011
Valuta del bilancio	USD
Data del bilancio	24-09-2011
Pagamenti ad azionisti	(831)
Variazione debito LT	0
Spese per stipendi + benefit	4.452
Imposte	8.283
Deprezzamento del capitale	1.814
Valore aggiunto in milioni di USD	13.718
Tasso FX (parità di potere d'acquisto)	1,0000
Valore aggiunto in USD (parità di potere d'acquisto)	13.718

Milioni di USD di Valore aggiunto (a parità di potere d'acquisto)

Anno	Società	Mondo	Ponderazione
2011	13.718	6.917.768	0,20
2010	8.042	7.394.949	0,11
2009	6.611	6.324.766	0,10
2008	4.515	6.049.414	0,07
2007	3.009	6.707.160	0,04
Media 5 anni			0,1062

Ponderazione di Apple negli indici All-World



Fonte: HSBC Global Asset Management (France) - A soli fini informativi; non si tratta di una raccomandazione a investire in alcun settore o strumento.

I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.

B. Schema di ponderazione

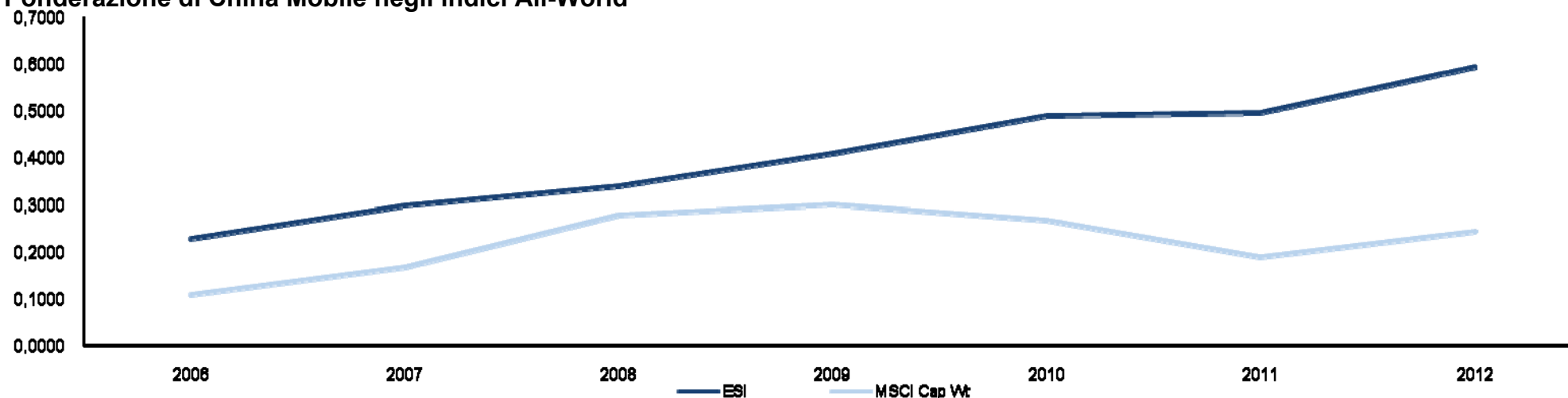
Calcoli ponderazione indice - China Mobile

Anno	2011
Valuta del bilancio	HKD
Data del bilancio	31-12-2011
Pagamenti ad azionisti	63.279
Variazione debito LT	6.432
Spese per stipendi + benefici	34.599
Imposte	48.996
Deprezzamento del capitale	117.253
Valore aggiunto in HKD	270.560
Tasso FX (parità di potere d'acquisto)	0,1823
Valore aggiunto in USD (parità di potere d'acquisto)	49.318

Milioni di USD di Valore aggiunto (a parità di potere d'acquisto)

Anno	Società	Mondo	Ponderazione
2011	49.318	6.917.768	0,71
2010	42.834	7.394.949	0,58
2009	39.857	6.324.766	0,63
2008	35.574	6.049.414	0,59
2007	30.618	6.707.160	0,46
Media 5 anni			0,5934

Ponderazione di China Mobile negli indici All-World



Fonte: HSBC Global Asset Management (France) - A soli fini informativi; non si tratta di una raccomandazione a investire in alcun settore o strumento.

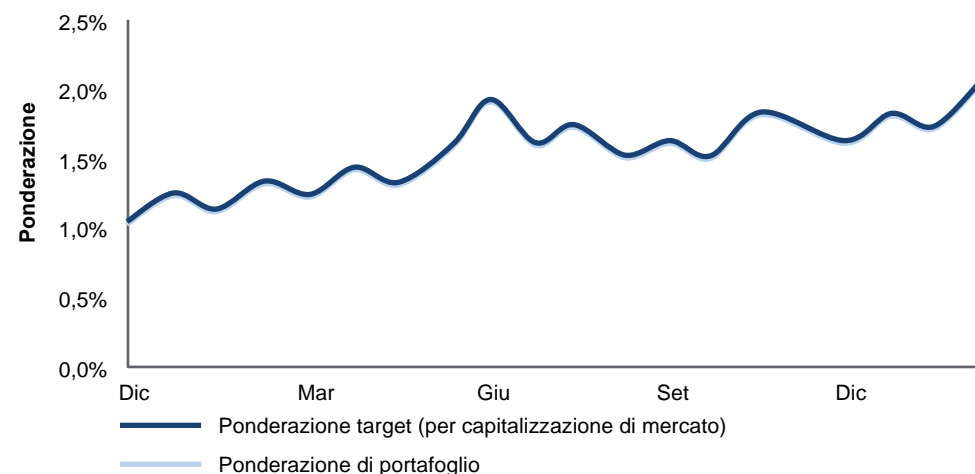
I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.

C. Ribilanciamento

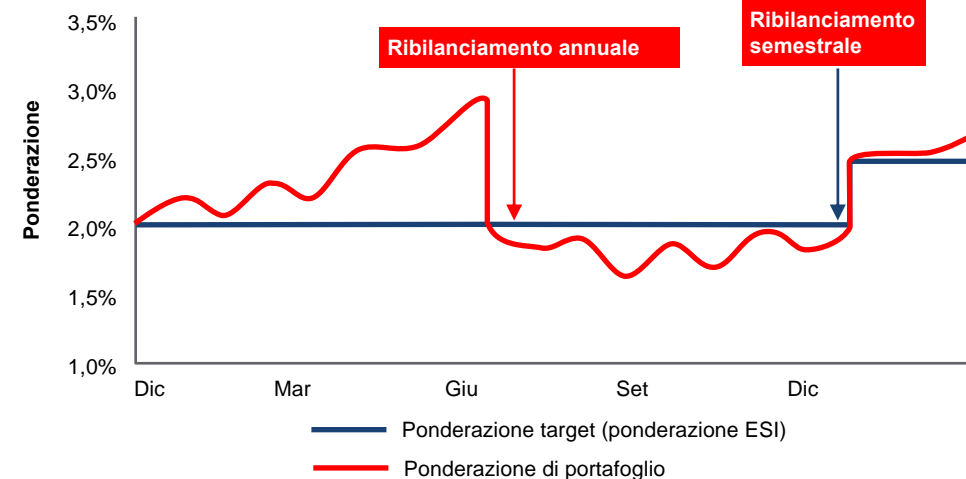
Il ribilanciamento in base alla portata economica delle società genera rendimenti in eccesso

- ▶ Le ponderazioni assegnate alle società cambiano in modo graduale per riflettere le variazioni della portata economica delle stesse società
- ▶ Ribilanciamento disciplinato basato sulla portata economica di ogni società
- ▶ Richiede volumi di negoziazione maggiori rispetto per effettuare il contra-trading :
 - La rotazione, tuttavia, ha un effetto meno invasivo
 - La rotazione è di gran lunga inferiore rispetto a quanto avviene con la tradizionale gestione attiva

**Indice ponderato per la capitalizzazione di mercato
Titolo A**



**Economic Scale Indexation di HSBC
Titolo A**



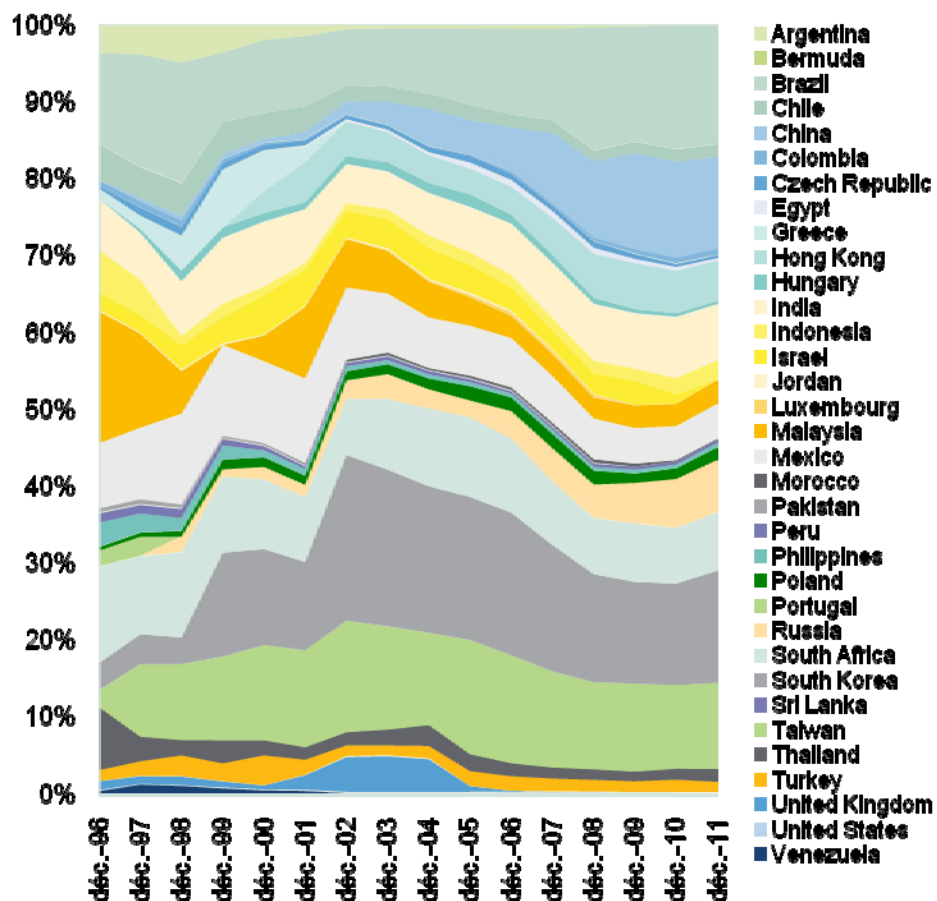
A soli fini illustrativi.

I titoli citati sono a mero scopo illustrativo e non vanno intesi come indicazione o sollecitazione all'acquisto o vendita di qualsiasi strumento finanziario o strategia di investimento.

C. Ribilanciamento

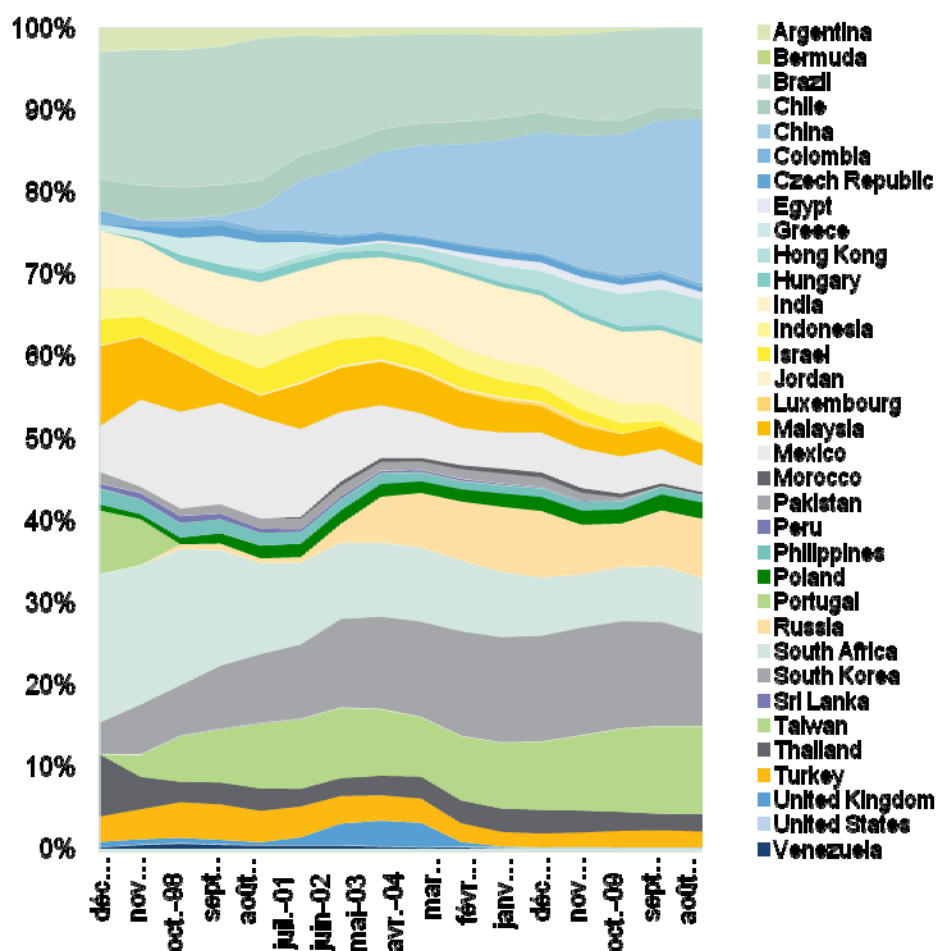
Allocazioni di paese relativamente stabili nel corso del tempo

MSCI Emerging Markets



*Relativamente all'alternativa ponderata per la capitalizzazione.
Fonte: MSCI, dal 31 dicembre 1996 al 31 dicembre 2011

HESI* Emerging Markets



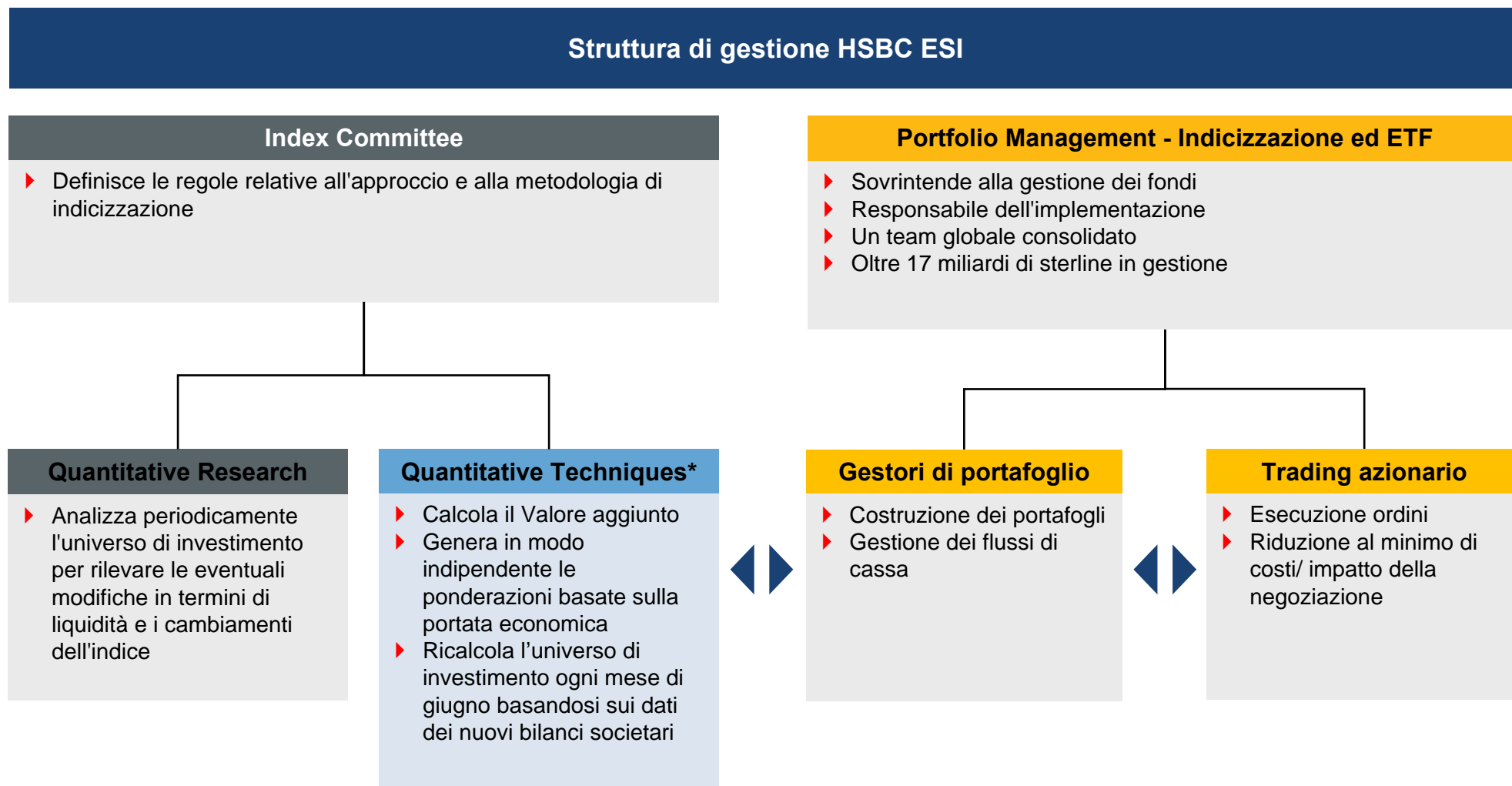
*Relativamente all'alternativa ponderata per la capitalizzazione.
Fonte: MSCI, dal 31 gennaio 1996 al 31 gennaio 2011.



Processo di Investimento e Conclusioni

Struttura di gestione di HSBC Economic Scale Indexation

Una struttura integrata con ruoli e responsabilità definiti



* Il gruppo Quantitative Techniques è un agente di calcolo indipendente all'interno di HSBC Global Markets. HSBC Global Asset Management detiene i diritti di proprietà intellettuale di HSBC Economic Scale Indexation.

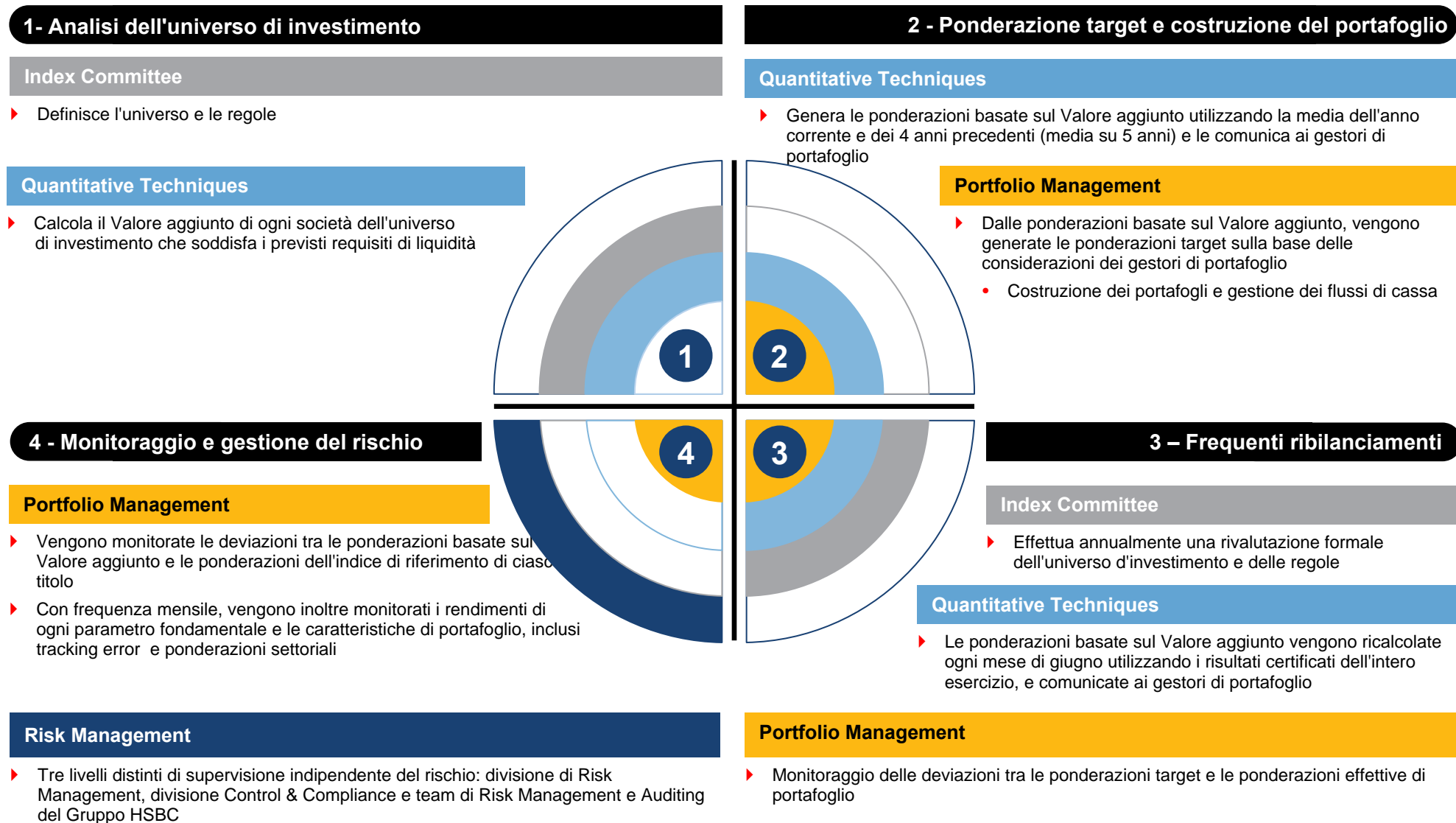
Il team di gestione della strategia HSBC Economic Scale Indexation

Calcolo degli indici – Gruppo Quantitative Techniques (QT)

- ▶ Gli indici HSBC ESI sono calcolati dall'unità specializzata sugli indici di HSBC, il Gruppo QT
 - Unità specializzata nella costruzione e nel calcolo di indici
 - 20 famiglie di indici, ossia circa 23.000 singoli indici
 - Esclusivamente costruzione, mantenimento e calcolo di indici finanziari
- ▶ Separato da HSBC Asset Management e dalle altre divisioni di HSBC
- ▶ Gli indici sono calcolati utilizzando una serie completa di regole oggettive
- ▶ MA gli indici sono di proprietà di HSBC Global Asset Management, che ne controlla l'utilizzo commerciale
- ▶ Le modifiche apportate agli indici devono essere approvate da un Index Committee indipendente

Processo di investimento di HSBC Economic Scale Indexation

Un solido processo articolato in quattro fasi



A soli fini illustrativi.

La Strategia HSBC Economic Scale Indexation

Un Beta più intelligente

HSBC Economic Scale Indexation crea un Beta migliore eliminando l'Alpha negativo

HESI: elementi di distinzione

- ▶ Una proposta logica e teoricamente solida : Il **Valore aggiunto** come unica metrica di misurazione
- ▶ Una ragionevole aggregazione tra paesi diversi: Il Valore aggiunto rappresenta **l'entità del PIL** di ciascun paese
 - Offrire indici e portafogli internazionali.
- ▶ Progettato sotto forma di modelli per una replica completa (fisica) : **solo le società negoziate pubblicamente.**
- ▶ Strategia di tipo contrarian in virtù del **ribilanciamento semestrale**:
 - Ribilanciamento semestrale al fine di ottimizzare la probabile sovraperformance
 - Sulla base delle ponderazioni target di Valore aggiunto (dicembre e giugno)
- ▶ Un indice privato con **costi di implementazione inferiori**:
 - La proprietà intellettuale di ESI è detenuta da HSBC Global Asset Management.
 - Le modifiche dei costituenti dell'indice non vengono rese pubbliche prima della loro attuazione, assicurando così che altri operatori del mercato non possano anticipare le operazioni sui fondi indicizzati

Fonte: HSBC Global Asset Management.

Informazioni Importanti

Questa presentazione è ad uso esclusivo degli operatori qualificati e non è destinata alla clientela retail.

Il contenuto del presente documento è riservato e non può essere riprodotto o distribuito, per alcun motivo, a persone fisiche o giuridiche, né in parte né nella sua interezza.

Il materiale contenuto nel presente documento ha fini esclusivamente informativi e non costituisce una consulenza all'investimento né una raccomandazione ad alcun lettore rispetto all'acquisto o alla vendita di investimenti.

Questa presentazione è stata redatta per soli fini di dibattito e non potrà creare alcun obbligo contrattuale o legale di altro tipo da parte di HSBC Global Asset Management o di qualsiasi altra società del Gruppo HSBC. Nonostante l'impegno posto nell'assicurare l'accuratezza del presente documento, HSBC Global Asset Management declina ogni responsabilità in caso di eventuali errori od omissioni ivi contenuti.

HSBC Global Asset Management ha basato il presente documento su informazioni ottenute da fonti considerate affidabili ma non verificate direttamente. HSBC Global Asset Management e il Gruppo HSBC declinano qualsiasi responsabilità rispetto all'accuratezza e alla completezza di tali informazioni.

Le opinioni espresse sono riferite alla data di redazione del documento e sono soggette a modifica senza preavviso.

Tutte le previsioni, proiezioni o target sono riportati solo a titolo indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Global Asset Management declina qualsiasi responsabilità per la mancata realizzazione di tali previsioni, proiezioni o target. Il lancio di qualsiasi fondo basato sulla strategia HSBC Economic Scale Indexation sarà soggetto a scrutinio da parte delle autorità di vigilanza e qualsiasi investimento in tali fondi dovrà basarsi sul prospetto informativo dei fondi in questione.

Le informazioni in merito a MSCI sono ad uso esclusivamente interno, non possono essere riprodotte né ridistribuite in alcun formato e non possono essere utilizzate per la creazione di strumenti o prodotti finanziari o di indici. Le informazioni su MSCI sono fornite "così come sono" e l'utente di tali informazioni si assume interamente il rischio di qualsiasi utilizzo possa fare o consentire ad altri di fare di tali informazioni. Né MSCI, né alcuna delle sue affiliate o qualsiasi altro soggetto coinvolto o correlato alla compilazione, al calcolo o alla creazione delle informazioni su MSCI (collettivamente le "Parti MSCI") rilasciano espressamente o implicitamente garanzie o dichiarazioni rispetto a tali informazioni o ai risultati ottenibili mediante il loro utilizzo; le Parti MSCI declinano espressamente tutte le garanzie (incluse, in via non limitativa, tutte le garanzie di originalità, accuratezza, completezza, puntualità, non violazione, commerciabilità e idoneità a scopi specifici) rispetto a tali informazioni. Fermo restando quanto precede, in nessun caso le Parti MSCI saranno responsabili di qualsiasi danno diretto, indiretto, speciale, incidentale, punitivo, consequenziale o di qualsiasi altro tipo (inclusa, in via non limitativa, la perdita di profitti) anche qualora siano state informate di, o avessero in altro modo potuto prevedere, la possibilità di tali danni.

Il valore degli investimenti ed eventuali proventi che ne derivino possono variare sia al rialzo che al ribasso e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero importo inizialmente investito. In presenza di investimenti all'estero, il tasso di cambio può farne oscillare il valore, tanto al rialzo quanto al ribasso. Gli investimenti sui mercati azionari devono essere considerati con un orizzonte temporale di medio-lungo termine e dovrebbero essere tenuti in portafoglio per almeno cinque anni. Tutte le informazioni sulla performance sono riferite al passato e non devono essere considerate come indicative di rendimenti

futuri. Gli investimenti nei mercati emergenti sono per loro natura più rischiosi e possono essere più volatili di quelli effettuati in mercati consolidati.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Società di gestione portafogli autorizzata dall'autorità di vigilanza francese, AMF (n. GP99026), con un capitale di 8.050.320 euro. Indirizzo Postale: 75419 Paris cedex 08 - Uffici: Immeuble Ile de France - 4 place de la Pyramide - La Défense 9 - 92800 Puteaux - Francia

Aggiornato nel mese di luglio 2013.

www.assetmanagement.hsbc.com

Copyright © 2013. HSBC Global Asset Management (France). Tutti i diritti riservati.