

Il ribilanciamento degli indici

Poiché gli investimenti in indici sono diventati sempre più popolari, le attività di trading vicine alle date di ribilanciamento determinano situazioni di "affollamento" che aumentano il rischio di una volatilità imprevedibile dei prezzi

I fondi indicizzati sono spesso considerati il mezzo più conveniente e più semplice per ottenere un'esposizione al mercato. Il loro successo nell'attrarre rischia di incidere sui rendimenti degli investitori, se non viene affrontato in modo proattivo.

Legal & General Investment Management (LGIM) offre queste soluzioni da oltre 30 anni, ed è il quinto gestore di indici più grande al mondo.¹ In questi anni abbiamo osservato diversi rischi e inefficienze che, a beneficio dei nostri investitori, siamo stati in grado di sfruttare e addirittura mitigare. Ad esempio, la nostra ricerca suggerisce che, in prossimità di eventi di ribilanciamento, queste inefficienze non possono che aumentare, poiché ci aspettiamo che la volatilità delle azioni nei popolari indici azionari core aumenti man mano che un maggior numero di investitori utilizza queste soluzioni. Di conseguenza, adottiamo un approccio più proattivo per affrontare i rischi correlati alle situazioni di crowded trading.



Howie Li è responsabile degli ETF, a capo dello sviluppo e della crescita degli ETF in LGIM. In precedenza, Li è stato CEO di Canvas prima di entrare in LGIM dopo il successo dell'acquisizione dell'attività Canvas ETF.



David Barron è responsabile di Index Equity e Factor-based Investing. Si occupa di ricerca e strategia oltre a supervisionare il team responsabile dell'implementazione dell'attività di index equity.

¹ Pensions & Investments, The largest index managers survey 2018.

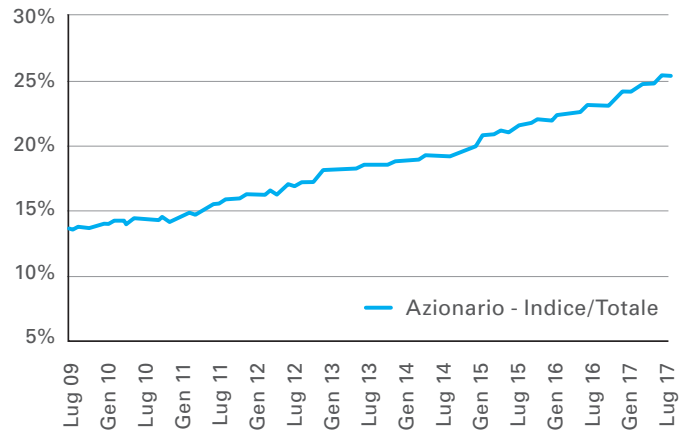
Più attivi, più rischi?

Non è un segreto che la popolarità degli investimenti in indici sia aumentata negli ultimi anni. Gli investitori hanno capito i numerosi vantaggi dei fondi indicizzati, come i costi relativamente più bassi e l'ampia esposizione al mercato. La proliferazione degli strumenti indicizzati nel panorama del mercato, in particolare quelli che replicano popolari benchmark azionari basati sulla capitalizzazione di mercato, è continuata a crescere nell'ultimo decennio.

Secondo la ricerca di Bank of America Merrill Lynch e Moody's, negli Stati Uniti, circa il 38% di tutti gli investimenti azionari è in fondi indicizzati, e si stima inoltre che il mercato dei fondi azionari statunitense potrebbe raggiungere quota 50% già entro il 2020. In termini assoluti, PwC stima che nel 2016 le masse in gestione in fondi indicizzati fossero 14 mila miliardi di dollari, una cifra che secondo il gruppo sarà più che raddoppiata entro il 2025.*

*Fonte: PwC, Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change, 2017

Figura 1: Attivi in fondi che replicano indici azionari in % all'AUM totale di tutti i fondi azionari



Fonte: Bank of America Merrill Lynch e Moody's

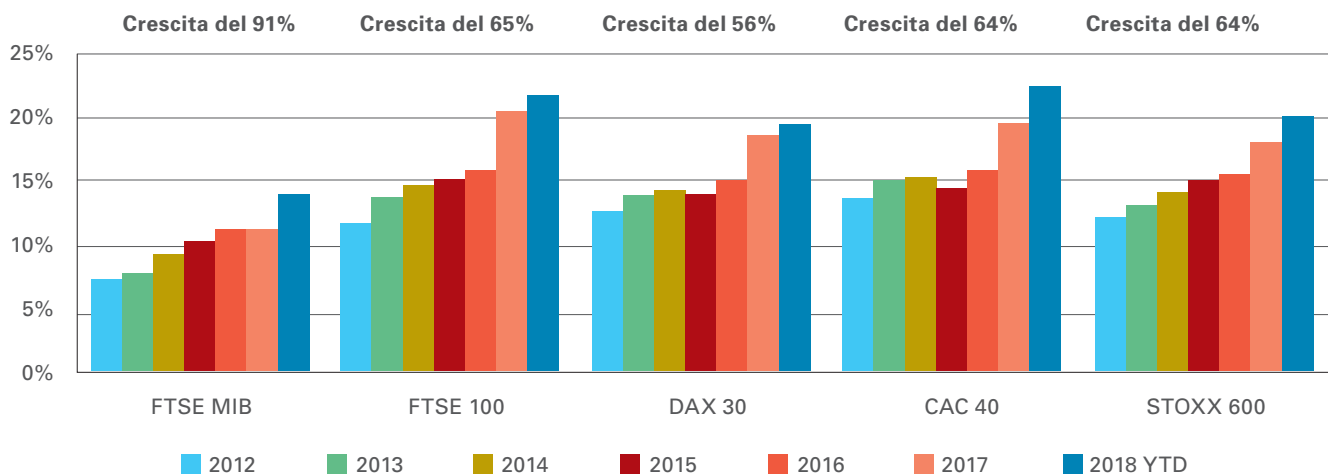
Il prezzo della popolarità

In questo periodo, gli obiettivi dei gestori di fondi indicizzati si sono concentrati principalmente su una replica più fedele possibile degli indici. Tuttavia, dal momento che gli investimenti indicizzati sono diventati sempre più popolari, il numero elevato delle operazioni d'investimento in prossimità delle date di ribilanciamento ha aumentato la volatilità dei prezzi delle azioni, che in passato potrebbe essere passata inosservata.

Quando un fornitore di indici sceglie di aggiungere o rimuovere un titolo azionario dal proprio indice, questa è una decisione in linea con le regole che governano l'indice

specifico ed è resa pubblica in largo anticipo. I gestori di fondi indicizzati che desiderano minimizzare la differenza di replica tra il fondo e l'indice spesso operano per integrare tali cambiamenti nell'ultimo giorno prima che le modifiche vengano implementate, in modo tale da essere il più possibile allineati ai loro benchmark. Tuttavia, come impone la logica della domanda e dell'offerta, maggiore è la domanda di negoziazione degli stessi titoli azionari, di cui esiste un'offerta fissa, intorno a una certa data, maggiore è la probabilità che il prezzo di tali titoli azionari sia temporaneamente elevato o che presenti almeno una volatilità a breve termine.

Figura 2: Proporzione dell'attività eseguita nell'asta di chiusura



Fonte: J.P Morgan Tick+

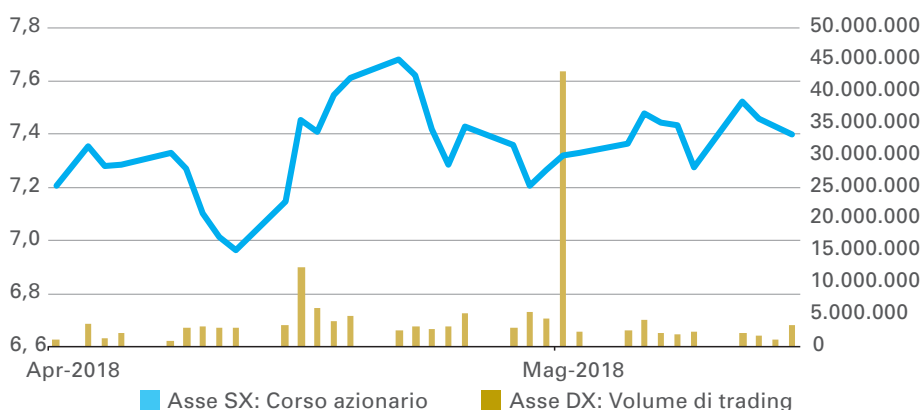
Il turnover complessivo dei fondi indicizzati tende ad essere relativamente basso nella maggior parte dei periodi, ad eccezione di queste date di ribilanciamento. A maggio 2018, la revisione di un importante indice azionario ha implicato circa 50 inserimenti e cancellazioni, con un aumento di oltre 13 volte il volume delle negoziazioni in un solo giorno rispetto al mese precedente. Le nostre stime suggeriscono che, a seconda dell'indice, nel terzo venerdì di ogni trimestre o nell'ultimo giorno di maggio e novembre, si osservi un aumento di negoziazioni significativo di componenti degli indici a causa dei ribilanciamenti degli indici maggiori.

Abbiamo esaminato la potenziale differenza di rendimento nell'operare sui titoli azionari coinvolti nel ribilanciamento di un importante indice azionario globale alla data dell'annuncio, invece che aspettare la data del ribilanciamento, che di solito è alcune settimane più tardi. Secondo la nostra ricerca, nel corso di 14

ribilanciamenti, da febbraio 2015 a maggio 2018, questa strategia in media avrebbe consentito di guadagnare 6,5 punti base di rendimento all'anno. Detto in altre parole, negoziando nel giorno del ribilanciamento di un indice, gli investitori hanno potenzialmente perso fino a 6,5 punti base, e ciò avrebbe potuto essere mitigato evitando i crowded trades nelle date di ribilanciamento.

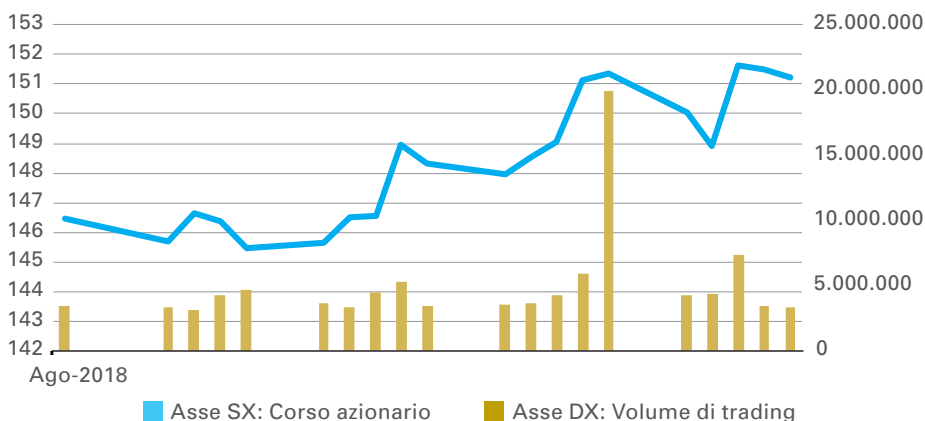
Una ricerca di Berkeley aiuta a spiegare perché questo avvenga: molti titoli azionari sotto osservazione erano quotati ben al di sopra dei loro livelli medi di prezzo sia in seguito all'annuncio che sarebbero stati aggiunti agli indici di mercato core sia il giorno del ribilanciamento, spesso perdendo alcuni di questi guadagni nei giorni successivi.² Per le singole società oggetto di negoziazione, questi eventi possono determinare picchi estremi nei volumi di trading rispetto ai giorni precedenti e successivi al ribilanciamento, una conseguenza che naturalmente ha un effetto sulla volatilità dei prezzi.

Figura 3: MSCI maggio 2018: Pirelli – Cancellazione



Fonte: Bloomberg

Figura 4: S&P settembre 2018: IBM – Aumento ponderazione



Fonte: Bloomberg

²Quinn and Wang, *The Impact of Adds and Deletes on the Returns of Stock Indexes*, Berkeley

Date più “tranquille”

Replicare indici che vengono ribilanciati lontano dalle situazioni di crowded trades, o semplicemente meno frequentemente di altri benchmark di mercato, può anche aiutare a frenare il rischio associato di una imprevedibile volatilità dei prezzi. Come visto nel calendario di ribilanciamento, riportato in appendice, un indice che viene messo a punto in un momento diverso dalla fine del trimestre può evitare la folla dei principali fornitori di indici. Gli investitori possono comunque ottenere un'ampia esposizione al mercato attraverso fondi azionari indicizzati che si ribilanciano in questi periodi “più tranquilli” rispetto ai benchmark core popolari.

Nei nostri exchange-traded fund (ETF) azionari core, ad esempio, replichiamo la performance di indici gestiti e calcolati in modo indipendente da Solactive, leader mondiale nel settore dell'indicizzazione, con oltre 10 anni di esperienza e 200 miliardi di dollari investiti nei suoi prodotti indicizzati (aggiornato a gennaio 2018). Questi indici sono studiati per essere ribilanciati in momenti precedenti a quando molti dei principali fornitori di indici annunciano modifiche ai loro indici. Tuttavia, sulla base della nostra analisi storica, presentano una correlazione del 99,9% con benchmark comparabili di un importante fornitore di indici globali.

Esperienza nella gestione di indici

Ovviamente, per gestire le inefficienze associate agli investimenti indicizzati occorre ben più che una mera modifica della data di ribilanciamento. La gestione di fondi indicizzati ha acquisito la sfortunata denominazione di “passiva”, quando in realtà dovrebbe essere tutt'altro.

A LGIM, il nostro approccio pragmatico alla replica di indici ci consente di incrementare potenzialmente i rendimenti degli investitori attraverso la mitigazione di prevedibili freni alla performance. Ad esempio, il nostro team esperto di gestione dei fondi indicizzati può tentare di anticipare probabili variazioni negli indici o impiegare strategie di trading ottimali quando si verificano eventi societari.

Pretendiamo più di semplici commissioni basse

Man mano che gli investitori diventano più consapevoli delle inefficienze dell'indicizzazione di “default” negli eventi di ribilanciamento, aumenteranno anche le pretese nei confronti dei loro gestori di fondi indicizzati. Se è improbabile che la popolarità degli investimenti indicizzati si riduca nel breve termine, spetta ai gestori contribuire a mitigare i rischi che abbiamo delineato in questo articolo, attraverso soluzioni come la replicazione di indici con date di ribilanciamento alternative.

Inoltre, un modo più pragmatico di replicare gli indici per mitigare altre inefficienze può potenzialmente ridurre i costi per gli investitori o addirittura aumentare i rendimenti. Nella nostra gamma di ETF core azionari lanciata di recente, cerchiamo di fare entrambe le cose a beneficio dei nostri clienti, dimostrando che il numero crescente di investitori in indici può e dovrebbe pretendere di più dai gestori di fondi indicizzati.



ETF forniti da
Legal & General

Appendice

Figura 5: Calendario di ribilanciamento

Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT	Topix / TSE REIT
OMX	Hang Seng	FTSE GEIS SAIR	OMX	Hang Seng	FTSE GEIS SAIR	OMX	Hang Seng	FTSE GEIS SAIR	OMX	Hang Seng	FTSE GEIS SAIR
S&P Dividend	MSCI QIR	FTSE Domestic	S&P Dividend	MSCI SAIR	FTSE Domestic	S&P Dividend	MSCI QIR	FTSE Domestic	S&P Dividend	MSCI SAIR	FTSE Domestic
		FTSE EPRA			FTSE EPRA		JPX/ Nikkei	FTSE EPRA			FTSE EPRA
		DAX/ IBEX			DAX/ IBEX			DAX/ IBEX			DAX/ IBEX
		Euronext			Euronext			Euronext			Euronext
		STOXX			STOXX			STOXX			STOXX
		S&P			S&P			S&P			S&P
		NASDAQ			NASDAQ			NASDAQ			NASDAQ
		Russell			Russell			Russell			Russell
		CRSP			CRSP			CRSP			CRSP
		S&P ASX / TSX			S&P ASX / TSX			S&P ASX / TSX			S&P ASX / TSX
		Nikkei			Nikkei			Nikkei			Nikkei
		Kospi			Kospi			Kospi			Kospi
		ETF Specialist			ETF Specialist			ETF Specialist			ETF Specialist

Fonte: LGIM

Le informazioni contenute nel presente documento (le "Informazioni") sono state preparate da Legal & General Investment Management Limited, o da Legal and General Assurance (Pensions Management) Limited e/o dalle loro affiliate ("Legal & General" o "noi"). Tali informazioni sono informazioni di proprietà e/o confidenziali di Legal & General e non possono essere divulgate ad altri senza il preventivo consenso scritto di Legal & General.

Nessuno avrà alcun diritto di agire nei confronti di Legal & General in relazione all'accuratezza o alla completezza delle Informazioni, o di qualsiasi altra informazione scritta o orale resa disponibile in relazione a questa pubblicazione. Qualsiasi consiglio di investimento fornito si basa esclusivamente sulle poche informazioni iniziali che ci avete fornito. Nessuna parte di questo o di altri documenti o presentazioni da noi forniti potrà essere considerata come una "consulenza adeguata" ai sensi del Pensions Act del 1995 (e successive modifiche). Eventuali consulenze iniziali limitate relative ai servizi professionali sarà ulteriormente discussa e negoziata al fine di concordare linee guida di investimento formali che saranno incluse nei termini contrattuali scritti tra le parti.

La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Il valore di un investimento ed eventuali redditi da esso derivanti non sono garantiti e possono diminuire oltre che aumentare, e potrebbe essere impossibile ottenere l'importo inizialmente investito.

Le Informazioni sono state prodotte esclusivamente per essere impiegate da un investitore professionale e dai loro consulenti. Non devono essere distribuite senza la nostra autorizzazione.

I rischi associati a ciascun fondo o strategia di investimento sono definiti in questa pubblicazione, nel prospetto informativo pertinente o nel contratto di gestione degli investimenti (a seconda dei casi) e questi devono essere letti e compresi prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. È possibile ottenere una copia della documentazione pertinente dal proprio Client Relationship Manager.

Riservatezza e limitazioni:

Salvo quanto diversamente concordato per iscritto da Legal & General, le Informazioni contenute nel presente documento (a) sono a mero scopo informativo e non sollecitiamo alcuna azione basata su di esse, e (b) non costituiscono una raccomandazione di acquistare o vendere titoli o perseguire una particolare strategia di investimento; e (c) non

costituiscono una consulenza di investimento, legale, regolamentare o fiscale. Qualsiasi decisione di trading o di investimento adottata dovrebbe basarsi sulla vostra analisi e sul vostro giudizio (e/o su quello dei vostri consulenti professionali) e non fare affidamento su di noi o sulle Informazioni da noi fornite. Nella misura massima consentita dalla legge, decliniamo ogni dichiarazione, garanzia, condizione, impegno e ogni altro termini di qualsivoglia natura, impliciti per diritto ordinario e diritto consuetudinario, in relazione alle Informazioni, incluse (a titolo esemplificativo) eventuali dichiarazioni relative a qualità, idoneità, accuratezza o completezza delle Informazioni.

Eventuali proiezioni, stime o previsioni incluse nelle Informazioni (a) non costituiranno una garanzia di eventi futuri, (b) potrebbero non prendere in considerazione o riflettere tutti i futuri eventi o condizioni possibili che siano di rilievo per voi (ad esempio, eventi di chiusura dei mercati); e (c) potrebbero basarsi su ipotesi o semplificazioni che potrebbero non essere rilevanti per voi.

Le Informazioni sono fornite "nello stato in cui si trovano" e "secondo disponibilità". Nella misura massima consentita dalla legge, Legal & General declina ogni responsabilità nei confronti vostri o di altri destinatari delle Informazioni per eventuali perdite, danni o costi derivanti da o in relazione all'aver fatto affidamento sulle Informazioni o in relazione al loro utilizzo. Senza limitare la generalità di quanto sopra, Legal & General declina ogni responsabilità per ogni perdita indiretta, speciale o consequenziale in qualunque modo causata e basata su qualsiasi teoria o responsabilità, per inadempimento o atto illecito (inclusa la negligenza) o altro, anche se Legal & General è stata informata della possibilità di tale perdita.

Dati di terzi:

Laddove il presente documento contenga dati di terzi ("Dati di terzi"), non possiamo garantire l'accuratezza, la completezza o l'affidabilità di tali Dati di terzi e non accettiamo alcuna responsabilità in merito a tali Dati di terzi.

Pubblicazione, modifiche e aggiornamenti:

Non abbiamo l'obbligo di aggiornare o modificare le Informazioni o correggere eventuali errori contenuti nelle Informazioni e rilevati dopo la data di consegna. Legal & General si riserva il diritto di aggiornare il presente documento e/o le Informazioni in qualsiasi momento e senza preavviso.

Sebbene le Informazioni contenute nel presente documento siano ritenute corrette al momento della stampa o della pubblicazione, non può essere fornita alcuna garanzia che questo documento sia completo o accurato alla luce di informazioni che potrebbero essere disponibili dopo la sua pubblicazione. Le Informazioni potrebbero non tenere conto di eventi, fatti o condizioni rilevanti verificatisi dopo la pubblicazione o la stampa del presente documento.

Registrazione telefonica

Come previsto dalle leggi vigenti, Legal & General registrerà tutte le comunicazioni telefoniche ed elettroniche e le conversazioni che comporteranno o potrebbero comportare l'esecuzione di transazioni in strumenti finanziari per vostro conto. Tali registrazioni saranno conservate per un periodo di cinque anni (o fino a sette anni su richiesta della Financial Conduct Authority (o del suo eventuale successore)) e Le saranno fornite su richiesta.

Legal & General Investment Management Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il n. 02091894. Sede legale: One Coleman Street, Londra, EC2R 5AA. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, con il n. 119272.


Legal and General Assurance (Pensions Management) Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il n. 01006112. Sede legale: One Coleman Street, Londra, EC2R 5AA. Autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, con il n. 202202.

La divisione LGIM Workplace Savings per conto di Legal and General Assurance Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il n. 00166055. Autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Nonché Legal & General (Portfolio Management Services) Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il n. 02457525. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, con il n. 146786. Sedi legali: One Coleman Street, Londra, EC2R 5AA.

CONTATTI

Per ulteriori informazioni, è possibile contattarci ai seguenti recapiti:

 0345 070 8684

 fundsales@lgim.com

 lgimetcf.com

Le chiamate sono monitorate e registrate. Il costo della chiamata è variabile.