

Seminarios Investidor Institucional® 2015

Seminário: “Combinando gestão ativa e passiva em renda variável”

Fernando Lifsic, Managing Director, Latam
Março 2015

- Gestão ativa e passiva e Smart Beta
- Por que os Investidores gostam?
- Novas ideias em Asset Allocation e Smart Beta
- Possíveis mudanças na Indústria de Asset Management

Sobre a FTSE? (FTSE-RUSSELL)

FTSE



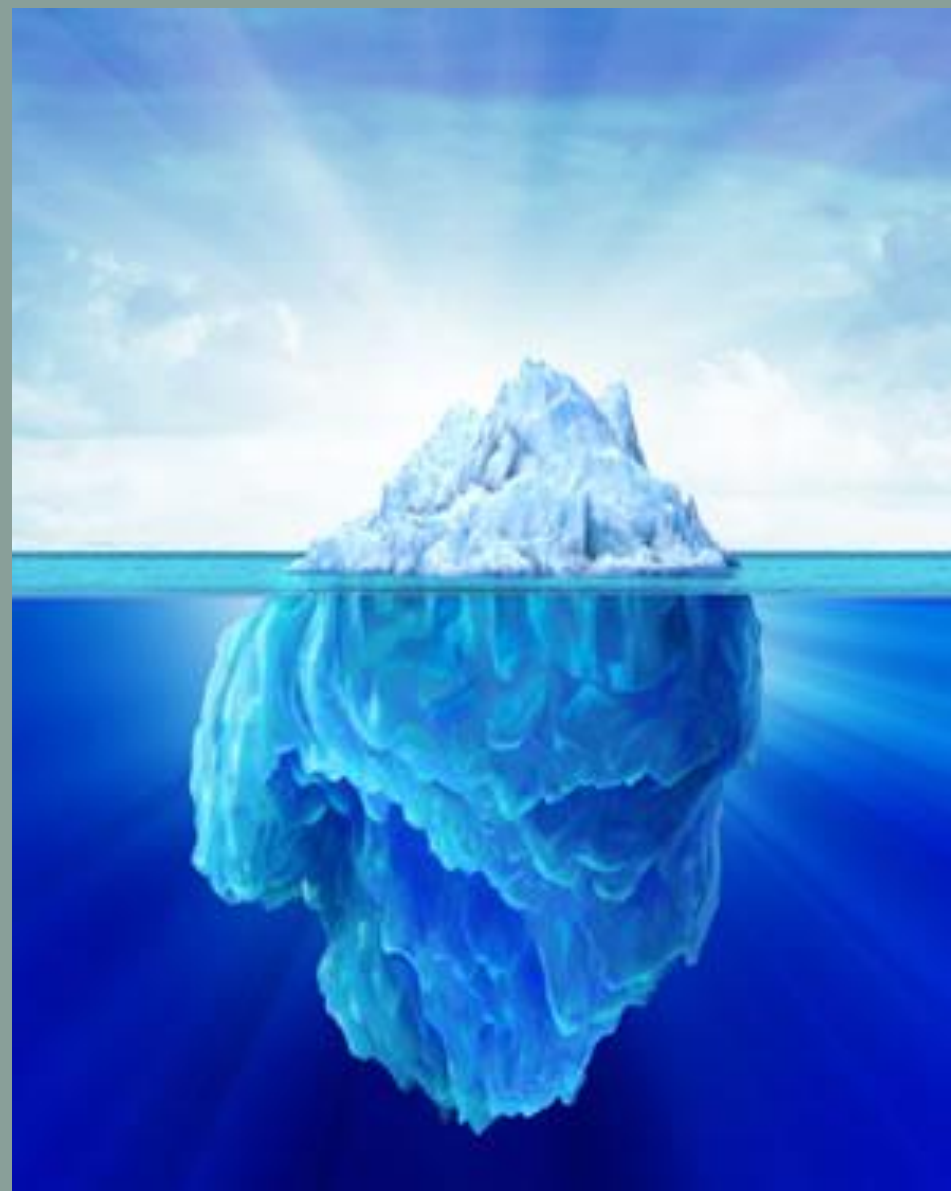
Investimento em Ações?

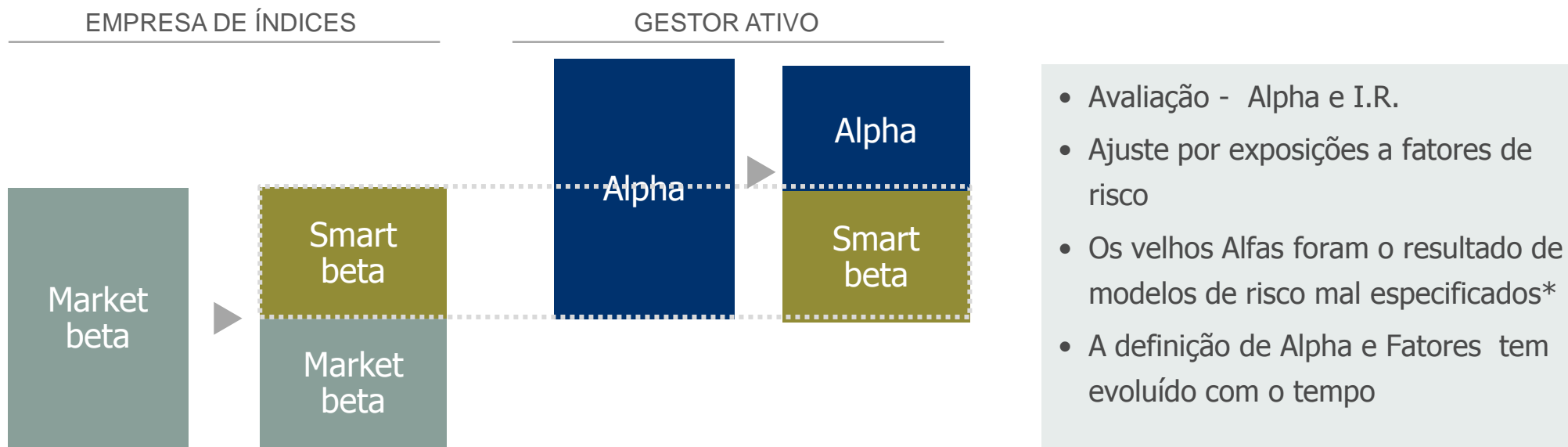
FTSE

Juros no Brasil e investimento em Ações.



Gestão Ativa e Passiva e Smart beta.





Empresas de Índices

- Índices de Fatores Individuais- Benchmark relevantes para gestores ativos
- Metodologia de regras transparentes que facilitam replicação
- Captura eficiente de fatores de risco a baixo custo
- Necessidade de produzir combinações eficientes de fatores
- Perspectivas de Alocações Estratégica e Táticas
- A exposição a Fatores em si não é uma habilidade

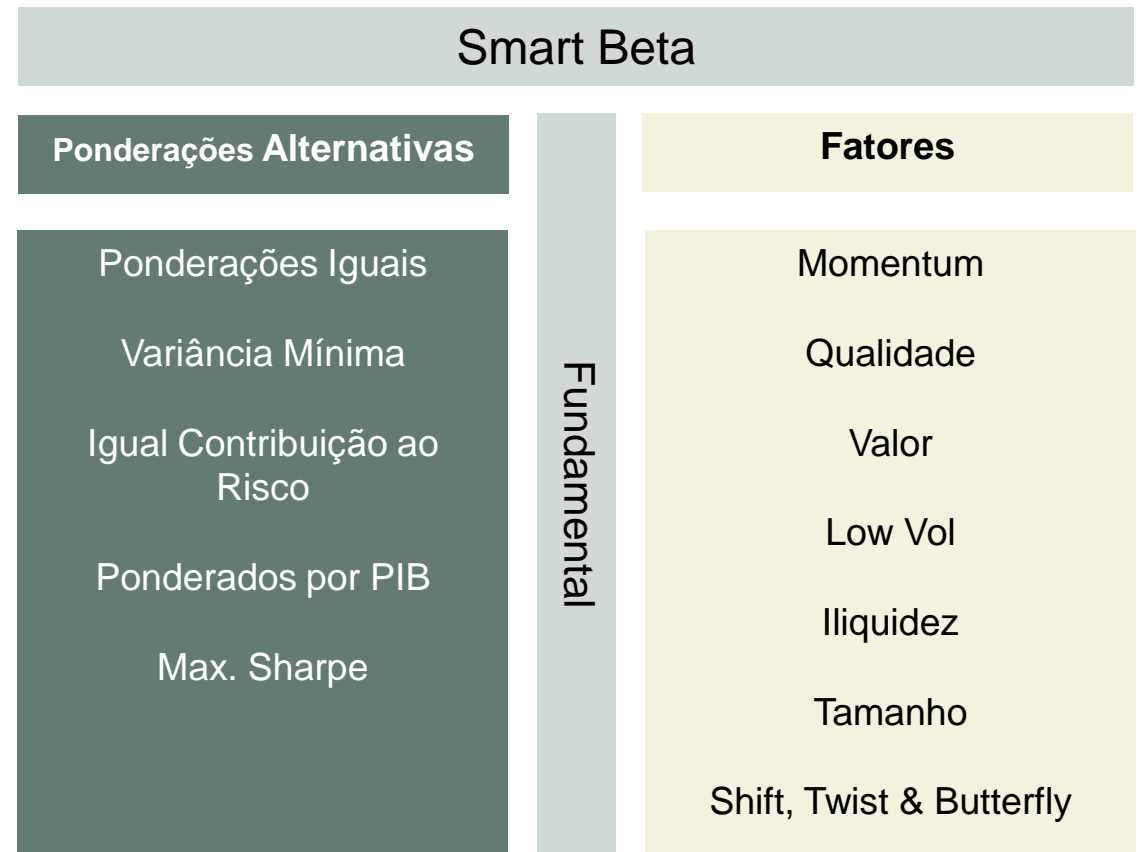
Gestão Ativa

- Identificação, avaliação e implementação de fatores proprietários
- Vantagens de Informação e velocidade de implementação
- Timing e Rotação de Fatores
- Gestores Ativos procuram retornos ativos de fatores, sendo um diferencial o grau de liberdade e transparência

O que é “Smart Beta”???



- Categorização ainda não tem consenso
- Relação entre preços e ponderações e eliminada (exemplo no Market Cap)
- Índices Transparentes, baseado em regras
- Diversificados, cobertura abrangente dos mercados
- Baixos custos porem maior rotação
- Considerações de Capacidade e tema importante.



Numero de alternativas cada vez maior, porem certos tipos de Smart Beta dominam,

- Respostas de pesquisa da Russell : Quais tipos de Smart Beta estão avaliando atualmente?

	US	Canada	UK	Europe ex-Uk	
Low Volatility	54%	86%	55%	81%	Return / Risk
Fundamental	61%	29%	90%	59%	Return
Quality	32%	43%	30%	44%	Return
Maximum Diversification	11%	36%	20%	41%	Risk
Risk Parity	25%	50%	40%	37%	Risk
Momentum	25%	29%	15%	26%	Return
Equal Weight	25%	29%	40%	44%	Risk
Defensive	36%	21%	25%	22%	?
High Dividend	21%	29%	40%	41%	?
Other	4%	7%	5%	11%	?

- “Low Volatility” e Fundamental; simplicidade, intuitivo e track records reais e de muitos anos
- Formas de Categorização : Defensivos, “Low Vol”, Qualidade: Re ponderação; Preocupação com Risco; Preocupação com Retornos

Tipo de Índice	Objetivo	Comentários
Fundamental	Diversificação / Valor	<ul style="list-style-type: none"> • Seleção e ponderação a medidas de tamanho econômico • viés de Valor (dinâmico) • Correlacionado com porem independente com medidas de tamanho de mercado.
Ponderados por PIB	Diversificação	<ul style="list-style-type: none"> • viésa Emerging Markets, Alemanha, BRICS,
Ponderações Iguais	Diversificação	<ul style="list-style-type: none"> • Ignora considerações de retornos • viés a Tamanho (mais small e mid caps)
Variância Mínima	Redução de Volatilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Ignora considerações de retornos • Defensivo /viés a low vol e Fator Tamanho
Contribuição Igual ao Risco	Diversificação	<ul style="list-style-type: none"> • Ignora considerações de retornos • Exposição a fatores Tamanho e Low Vol

- Inicialmente, os índices de Ponderações alternativas foram usados para obter exposições a objetivos de fatores
- Evolução na utilização – overlay ao Core Market Cap
 - Resolve diversificação e viés implícitos a fatores
 - Diversificação entre formas alternativas de ponderação
- Problemas: Exposição descontrolada a fatores e riscos de fatores no compensados
- Metodologia Geral Desejada; atingir exposição controlada a fatores individuais o a vários fatores

Resultados Incidentais e dinâmicos a fatores:

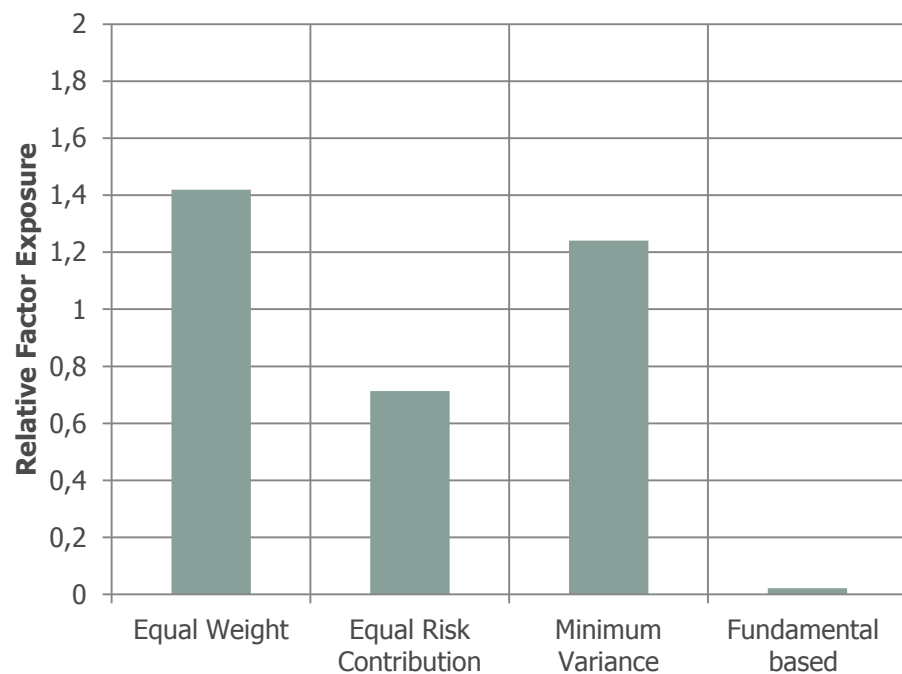
Tamanho

- Ponderações Iguais: Exposicao relativa significativa o Fator Tamanho (Small Caps)
- Fundamental: no tem exposição relativa a tamanho (exemplo FTSE RAFI)

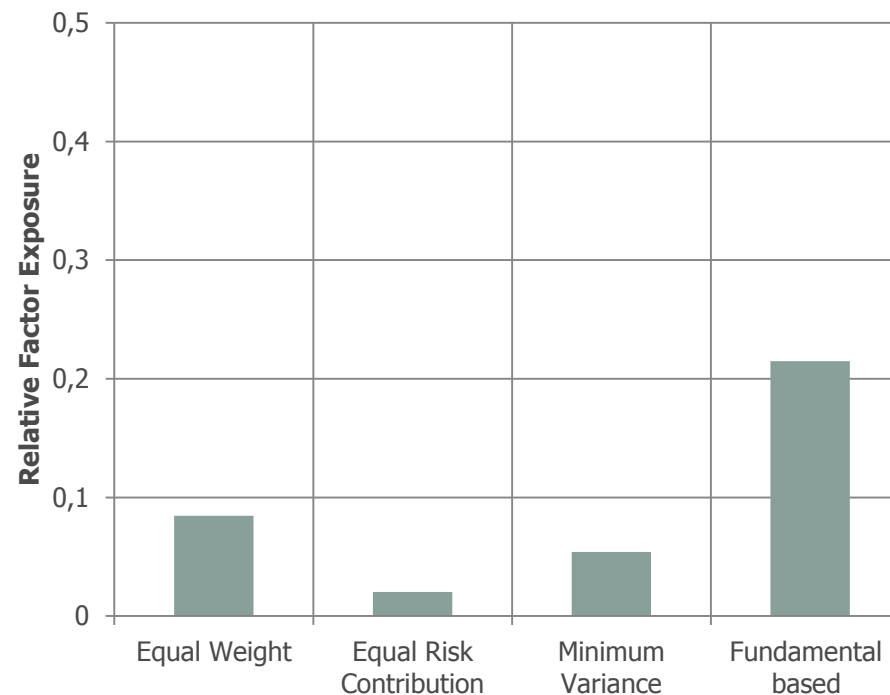
Valor

- Fundamental: Bias significativo a Valor, dinâmico.

Exposição Relativa media a fator Tamanho*



Exposição Relativa Media a Fator Valor*



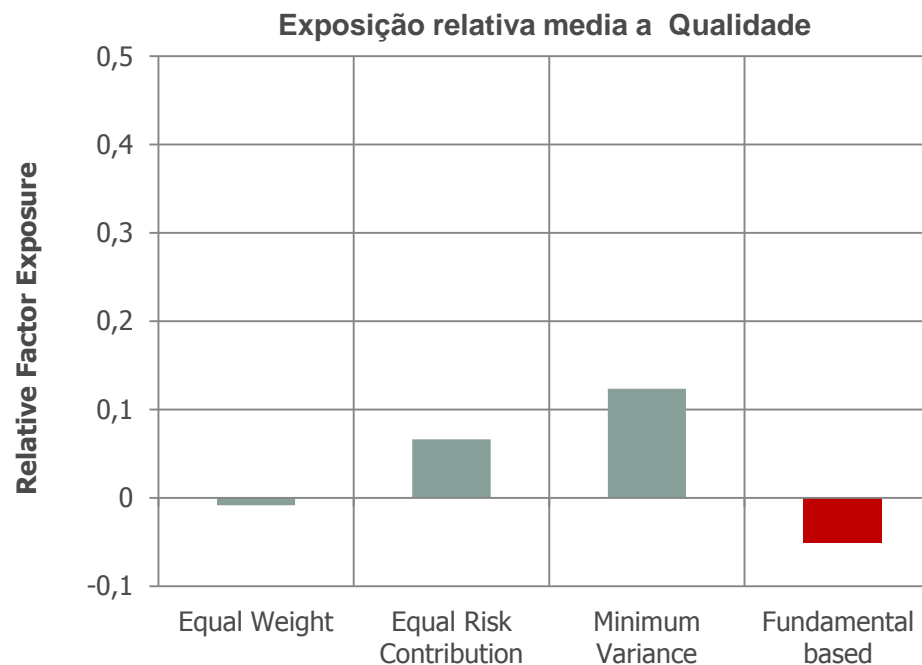
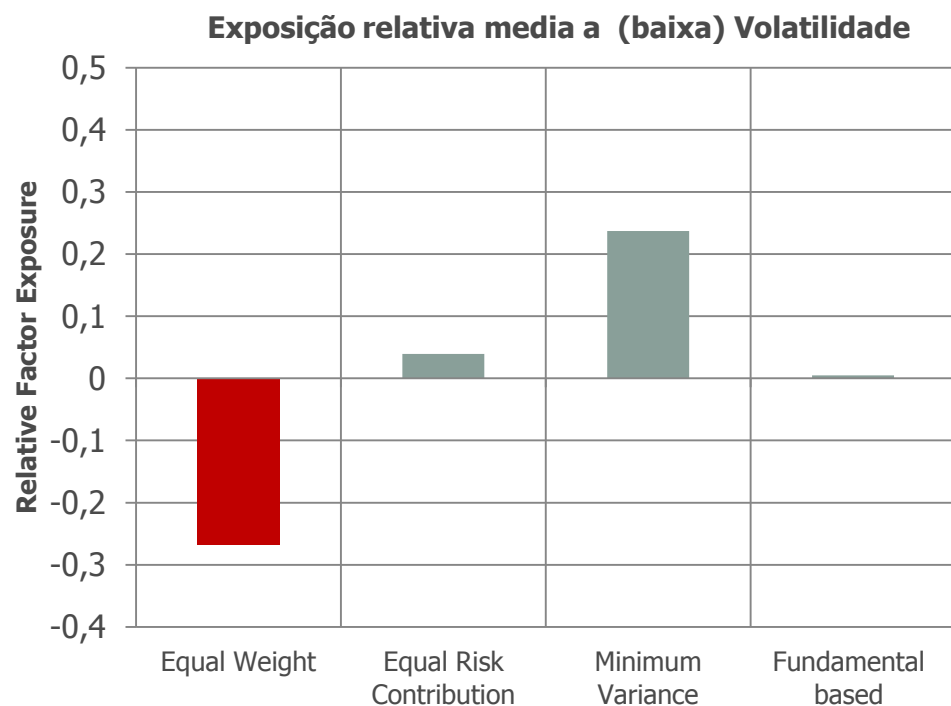
Resultados Incidentais e dinâmicos a fatores:

Volatilidade

- Índices Baseados em Risco– exposição relativa a baixa volatilidade
- Índices Fundamentais – Sem exposição relativa a Volatilidade
- Ponderações Iguais– Exposição a Volatilidade (Alta exposição_)

Qualidade

- Índices Baseados em Risco – exposição relativa a Qualidade



Exposições a Fatores dos Indices de
Ponderação alternativa X

Utilização estratégica de índices de
fatores

- Firme Convicção em relação a captura de fatores
- Exposição a Fatores consequência do processo de construção e desenho do Índice.
- Mecanismo geral para atingir exposição controlada a um fator o vários fatores
- Metodologia transparente e sistemática de construção "long only" para Índices de Fatores
- Considerações sobre capacidade, replicação e diversificação.
- Captura eficiente de sinais, limitando exposições no remuneradas ou incidentais

Eficiência

- Combinações de Fatores; compostos versus interseção de carteiras de fatores
 - Evitar ações de valor ruins - combinando Valor e Qualidade:
 - Diversificar utilizando combinações de fatores para limitar períodos de underperformance: exemplo: Índice Bradesco FTSE LATAM Quality, Value and Low Vol)

A evolução dos Índices e por que os investidores gostam do Smart Beta





Criticas e Percepção em relação aos índices ponderados por capitalização de mercado

- Períodos de concentração extrema e percepção de alocação distorcida.
- Comportamento Pro-cíclico.
- Evidencia Acadêmica e empírica em relação a (in) eficiência dos índices de capitalização de mercado (Efeitos de fatores comuns na literatura de precificação de ativos: valor, low beta, low vol, etc)
- Demanda por produtos de investimento de menor custo com exposição transparente a premio a fatores

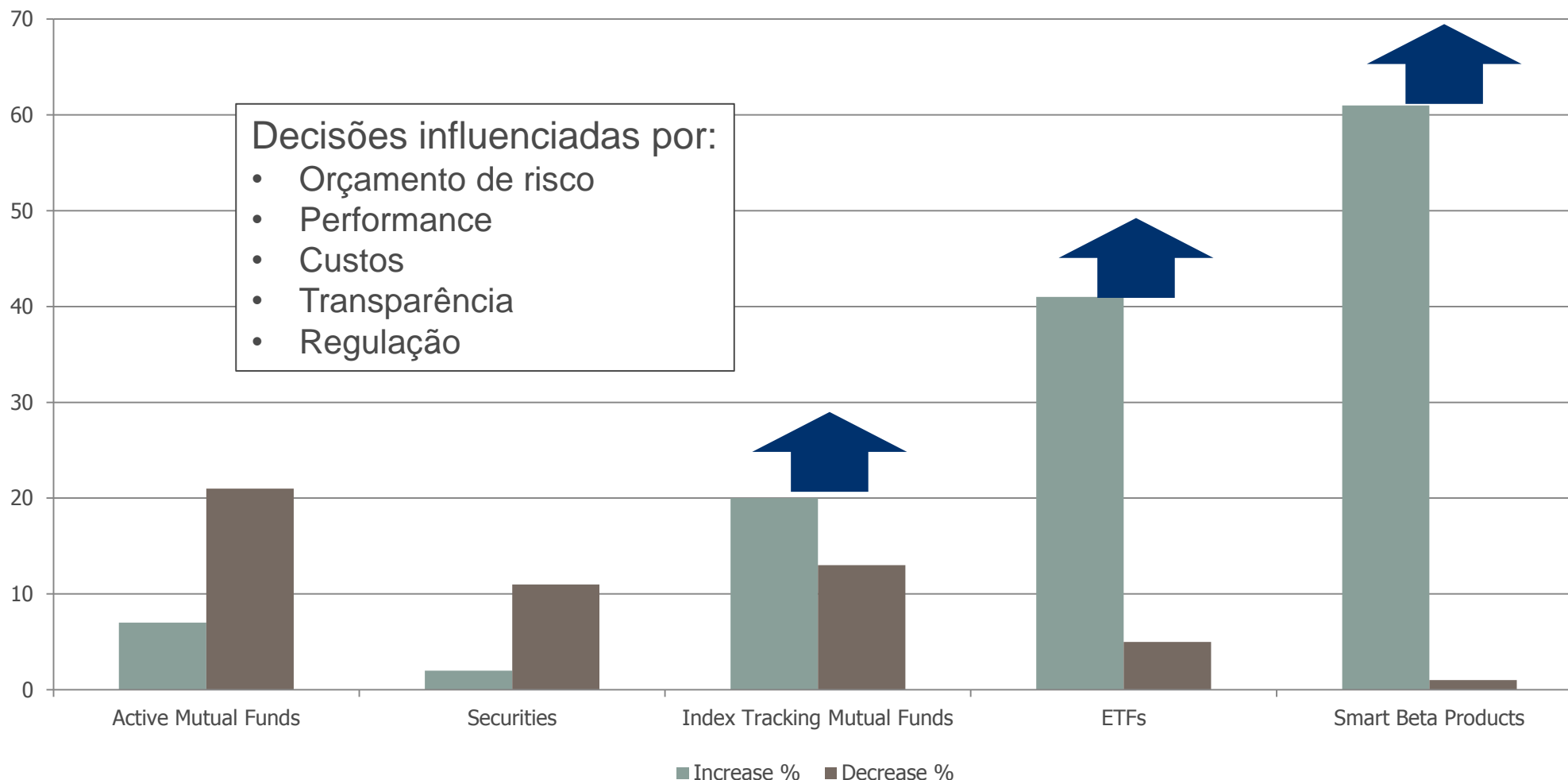
Crescimento da Gestão Passiva

- Maior ênfase nos custos, liquidez e transparência
 - Ativos geridos em forma passiva são estimados para crescer de \$8 Trilhões a \$22.2 Trilhões no ano 2020*
- Modelo Norueguês : alocação de ativos estratégica top down passiva e com fatores
- Alfa nos fundos ativos ganhadores e o estudo dos fatores comuns
 - Adopção Global: Ativos de "Smart Beta" na Europa estimada em alcançar €211 Billion no ano2018**

* Source: PWC, [Asset Management 2020: A Brave New World](#), 2014 ** Source, Spence Johnson Investment Product Marketing Intelligence and Smart Beta Report 2014

O que os Institucionais da Europa dizem que estão fazendo o faram...

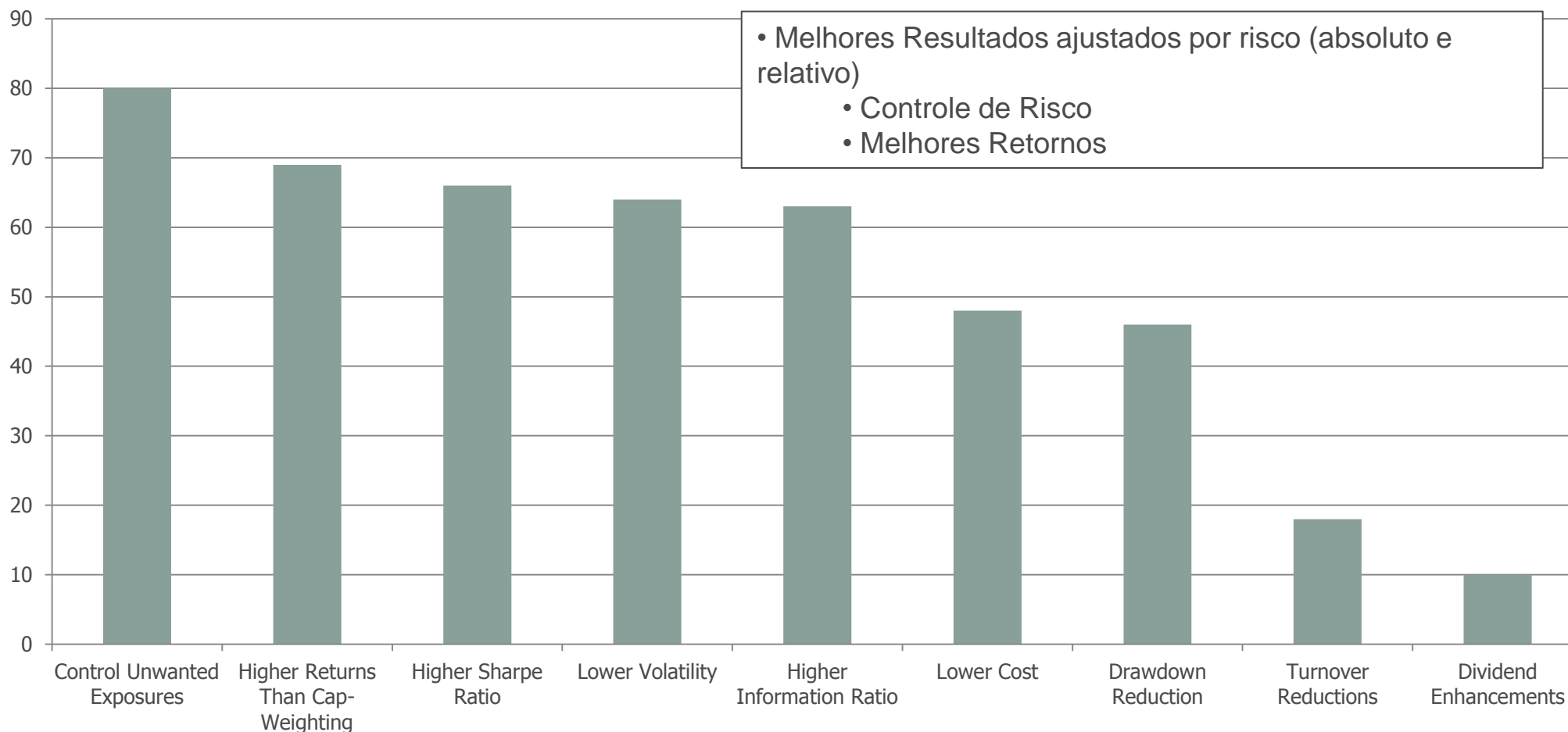
- Mudança de longo prazo de produtos ativos aos passivos...
- 72% das instituições investindo em Smart Beta estão reduzindo alocação em estratégias ativas.... *



O que procuram os investidores institucionais nos Smart Beta?

- Respostas a Pesquisa da Russell: Qual e sua maior necessidade não atendida com os índices tradicionais?

Respostas



Novas Ideias sobre Alocação de Ativos: Alocação com Fatores

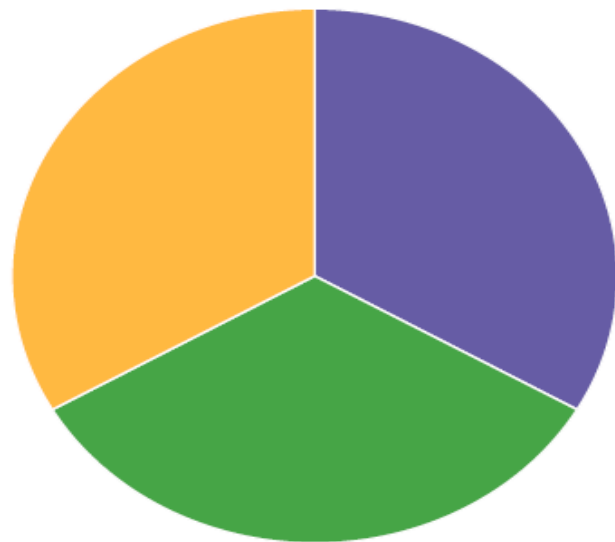
- Ideias de mais de 40 anos...
- Recentemente, Investidores institucionais como Norges, Calpers, Canadian Pension Plan e outros estão estruturando os processos de alocação utilizando fatores.
- Evidencia empírica e estudos acadêmicos sugerem que alocação com fatores é mais conservadora e mais eficiente. Será verdade?

1. Asset Class Diversification: Long-Only Market Risk Premia

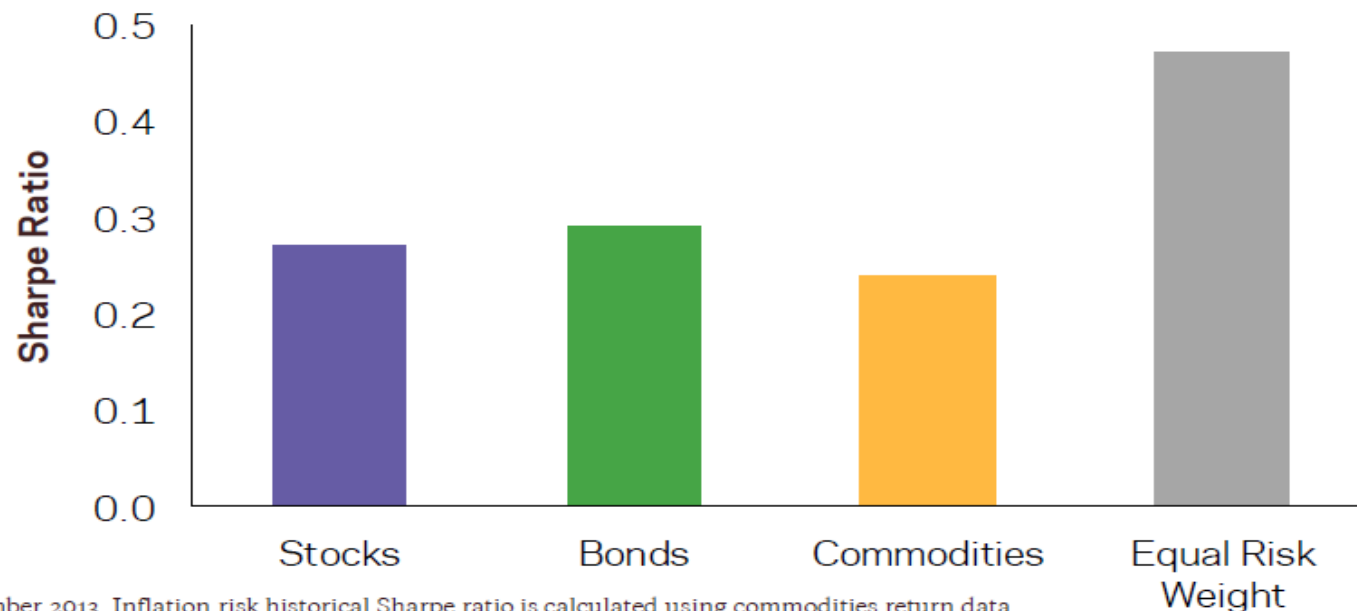
Evidence on All Three Sides of the Cube, First Between Asset Classes

Avoiding equity concentration via risk parity can give a good strategic base for long-only investing
 Diversification can boost portfolio Sharpe ratio - though leverage needed to reach 10% volatility

Risk Allocation in Risk Parity...



... Is Supported by Long-Run Evidence
 1971-2013



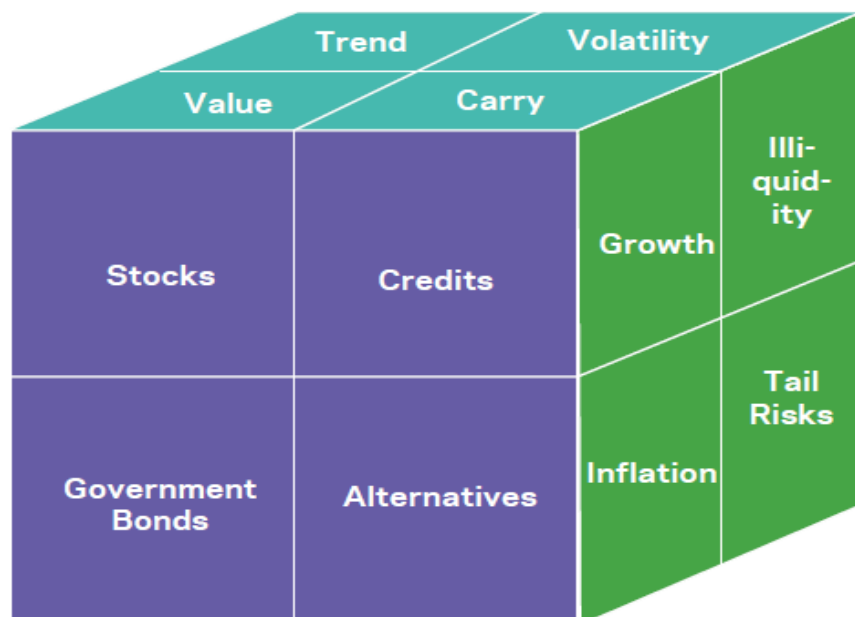
Source: AQR. Data from January 1971-December 2013. Inflation risk historical Sharpe ratio is calculated using commodities return data as Inflation-Protected Securities were not available for the majority of the observation period. The *Equal Risk Weight Strategy* is a simulated portfolio, constructed by AQR by allocating risk equally across three asset classes: stocks, bonds and commodities, using the following indices in strategy construction: MSCI World Index (stocks), Barclays Capital U.S. Government Index and Ibbotson Government Index (before 1976) [bonds], and S&P 500 GSCI Index (commodities). The simulated portfolio targets an equal amount of volatility from each asset class every month. Realized Sharpe Ratios are based on each asset class/index gross monthly returns in excess of the 3 month T-bill. Broad-based securities indices are unmanaged and are not subject to fees and expenses typically associated with managed accounts or investment funds. Investments cannot be made directly in an index. Charts are for illustrative purposes only and are based on AQR volatility and correlation estimates. Exposures are subject to change without notice. Hypothetical performance results have certain inherent limitations, some of which are disclosed in the Appendix hereto. Please read important disclosures in the



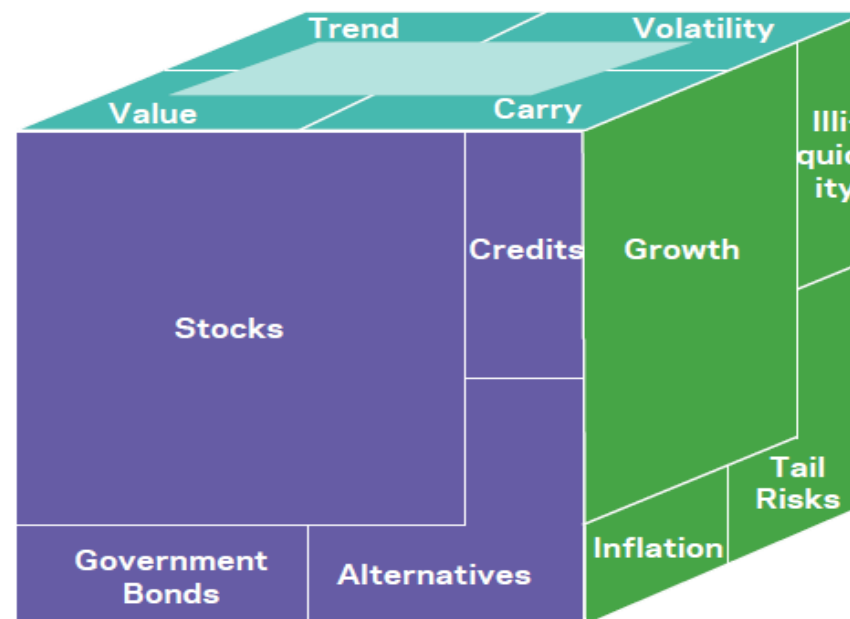
The Cube: Three Complementary Perspectives on a Portfolio

From Each Side Can Ask if Portfolio Has Balance (or Desired Imbalance)

The Cube: **Asset Class**, **Strategy Style** and **Underlying Risk Factor** Perspectives to Investing



Many Institutional Portfolios Imply a Lopsided Cube



Provided for illustrative purposes only.

FTSE Latin America Factor Indices

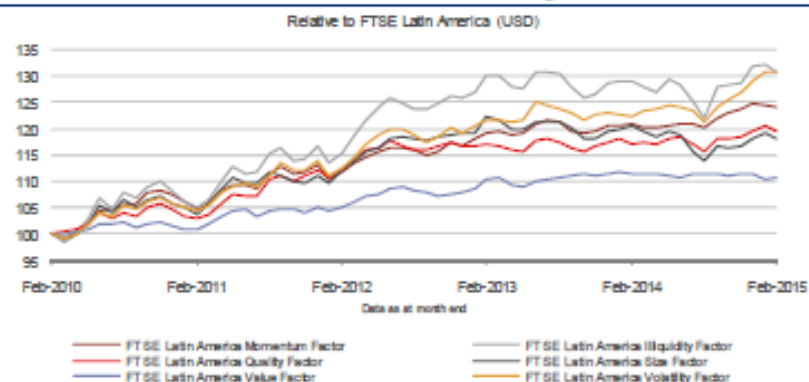
Data as at: 27 February 2015

The FTSE Global Factor Index Series is a new suite of benchmarks designed to represent the performance of specific factor characteristics, with six single factor indices and additional combinations of factors comprising the index series. The six factors represent common factor characteristics for which there is a broad academic and practitioner consensus, supported by a body of empirical evidence across different geographies and time periods.

- Liquidity
- Momentum
- Quality
- Size
- Value
- Volatility

The indices are based on the market cap weighted FTSE Latin America index. The FTSE Global Factor Index series uses a transparent methodology to achieve a controlled exposure to a target factor, whilst considering levels of diversification and capacity.

5-Year Performance relative to FTSE Latin America - Single Factor Total Return



5-Year Performance relative to FTSE Latin America - Multi-factor Total Return



FEATURES

Coverage

Derived from the FTSE Latin America Capped 5% Index, which represents large and mid cap companies in Latin American markets.

Objective

The FTSE Global Factor Index series uses a common methodology to achieve a controlled exposure to a target factor, whilst considering levels of diversification and capacity.

Liquidity

Stocks in the universe index are screened to ensure that the index is tradable.

Capping

Company weights are capped at 5% quarterly.

Transparency

Index rules are freely available on the FTSE website.

Availability

The index is calculated based on price and total return methodologies and available end-of-day and in some cases real-time (please see index rules for details).

Industry Classification Benchmark

Index constituents are categorized in accordance with the Industry Classification Benchmark (ICB), the global standard for industry sector analysis.

Uma nova tendência na indústria de
gestão de Ativos?

- Fundos Mútuos estagnados
- ETF crescem em forma alucinada
- Blackrock → Ishares, Vanguard, Invesco
→ Powershares.
- Outros Managers (Goldman Sachs, Deutsche Asset Management, JP Morgan, etc) decidiram não ficar fora da festa.

FTSE

FTSE METHODOLOGY SUMMARY

FTSE Emerging Diversified Factor Index

Objective

The FTSE Emerging Diversified Factor Index is comprised of large and mid cap equity securities selected from the FTSE Emerging Index, and uses a rules-based risk allocation and multi-factor selection process developed in partnership with J.P. Morgan Asset Management. The index is designed to reflect the performance of emerging market securities representing a diversified set of factor characteristics. Constituents are selected based on a composite factor score. The composite factor spans Value, Price Momentum, Earnings Revisions and Quality characteristics.

The Five Factors

Book to Price Ratio

- o Latest Book Value / Full Market Capitalization

Return on Equity

- o Latest 12 Month Net Income / Average Shareholders' Equity (most recent and previous years)

12M Forward Earnings Yield

- o 12 Month Forward EPS / Price

Momentum

- o 8 Month Total Return, USD

Earnings Revisions

- o 3 Month Change in Forward 12 Month EPS

FEATURES

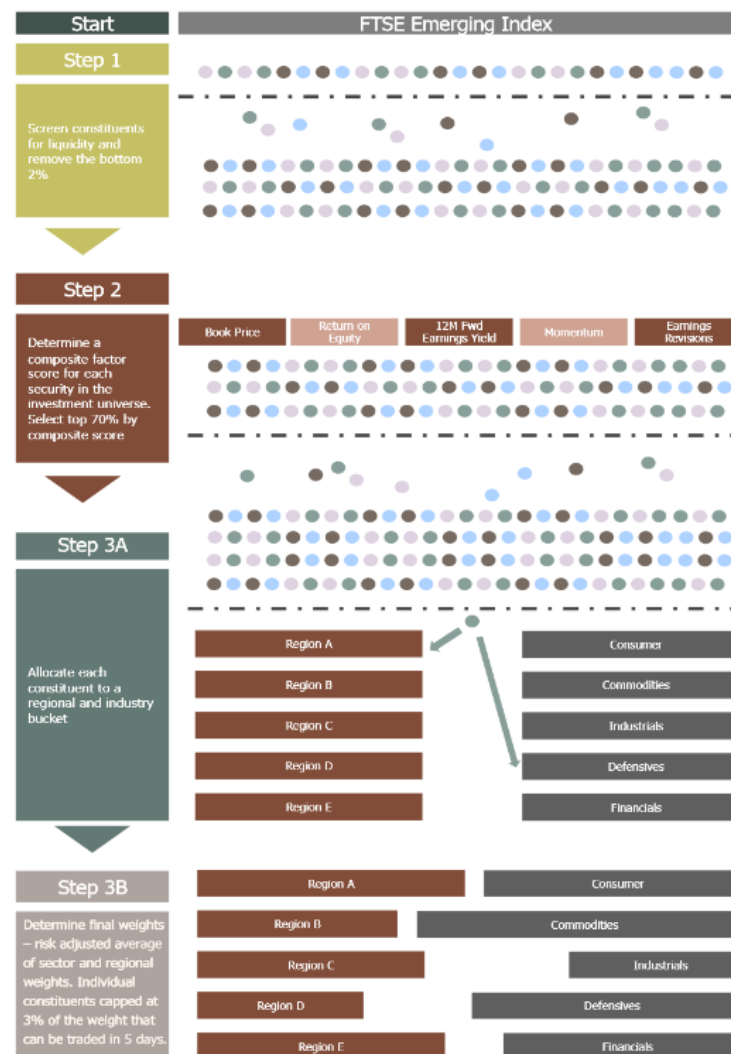
- Based on a unique risk allocation and multi-factor selection process developed in partnership with J.P. Morgan Asset Management
- The index is diversified across 5 custom industries and 5 geographic regions
- 5 regions are
 - A. Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand
 - B. China, India, Pakistan
 - C. Taiwan
 - D. UAE, Czech Republic, Egypt, Hungary, Morocco, Poland, Russia, Turkey, South Africa
 - E. Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru
- 5 custom industry classifications are based on ICB – Industry Classification Benchmark:
 - 'Consumer' – Consumer Goods, Consumer Services
 - 'Commodities' – Oil & Gas, Basic Materials
 - 'Industrials' – Industrials, Technology
 - 'Defensives' – Health Care, Utilities, Telecommunications
 - 'Financials' – Financials
- Constituents are selected based on a composite factor score and are screened for liquidity
- Final weights are risk adjusted average of regional and sector weights

GUIDELINES

- Individual security weights are capped to ensure stock level diversification
- The index is reviewed quarterly
- The index has been designed for use in the creation of financial products
- The index is calculated on a Price, Total Return and Net of Tax basis
- The index is calculated in real-time and is denominated in U.S. Dollars

FTSE JPM Emerging Factor Methodology

Methodology



Conclusões

- A gestão Ativa e Passiva podem ser complementarias, parte do processo de alocação.
 - A definição de Alfa e Beta mudaram com a evolução das ideias de risco de mercado (modelos de fatores)
 - Smart Beta inclui vários tipos diferentes de índices, por tema e de fatores.
 - Existe uma nova tendência de Alocação baseada em Fatores e os fornecedores de índices produzem produtos destinados a esses objetivos
 - Existe uma tendência incipiente da indústria de Asset Management de transformar estratégias ativas em regras que formam parte de Benchmarks.
-
- Muito Obrigado.....

Fernando Lifsic

Managing Director, Latam

Email: Fernando.lifsic@ftse.com

Disclaimer

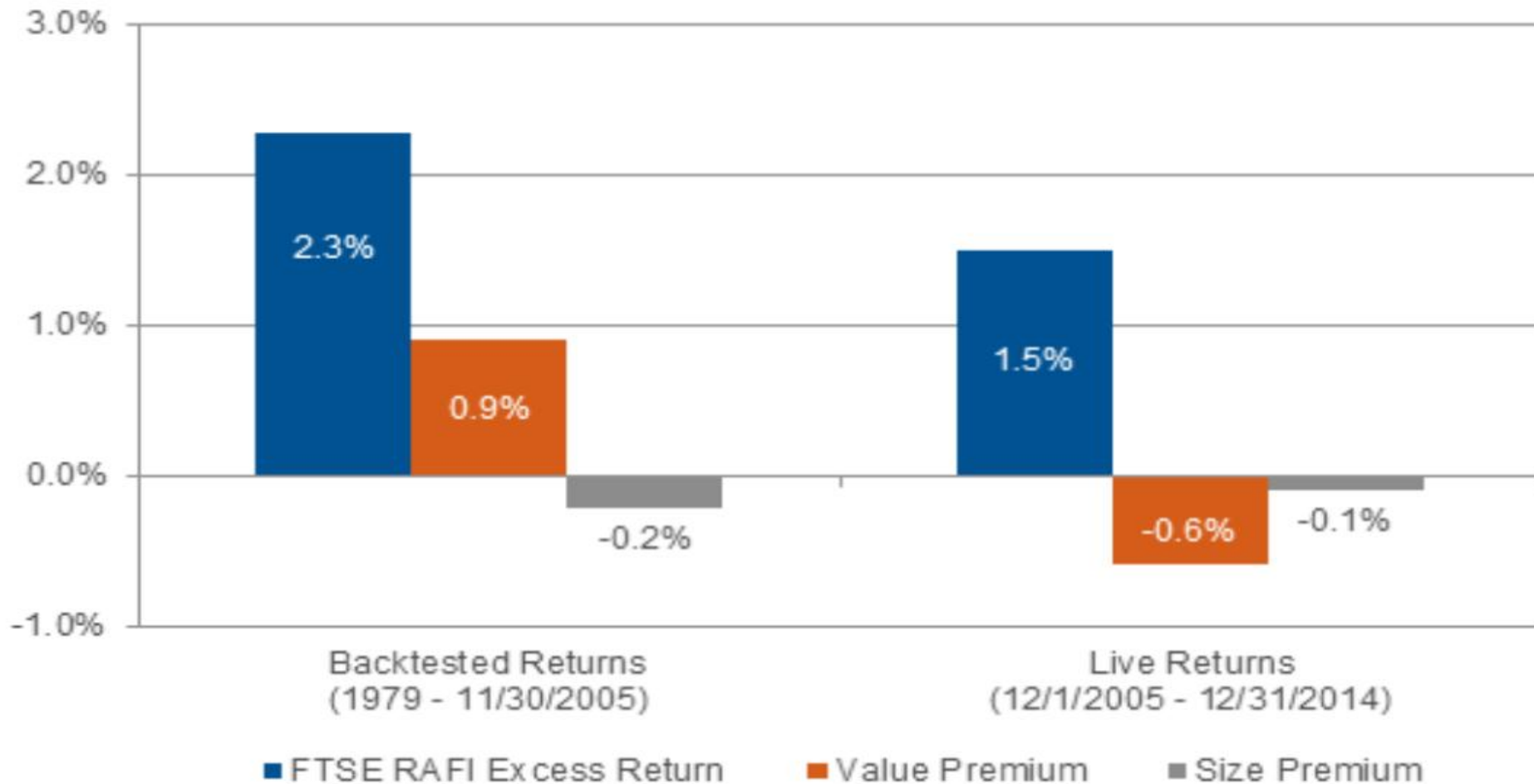
"FTSE®" is a trade mark of the London Stock Exchange Group companies and is used by FTSE International Limited ("FTSE") under licence.

All information is provided for information purposes only. Every effort is made to ensure that all information given in this publication is accurate, but no responsibility or liability can be accepted by FTSE or its licensors for any errors or for any loss from use of this publication. Neither FTSE nor any of its licensors makes any claim, prediction, warranty or representation whatsoever, expressly or impliedly, either as to the results to be obtained from the use of the FTSE indexes or the fitness or suitability of the FTSE indexes for any particular purpose to which they might be put. FTSE does not provide investment advice and nothing in this presentation should be taken as constituting financial or investment advice. FTSE makes no representation regarding the advisability of investing in any asset. A decision to invest in any such asset should not be made in reliance on any information herein. Indices cannot be invested in directly. Inclusion of an asset in an index is not a recommendation to buy, sell or hold that asset.

No part of this information may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without prior written permission of FTSE. Distribution of FTSE index values and the use of FTSE indexes to create financial products requires a licence with FTSE and/or its licensors.

Past performance is no guarantee of future results. Charts and graphs are provided for illustrative purposes only. Certain index returns shown do not represent the results of the actual trading of investable assets. Certain returns shown may reflect back-tested performance. All performance presented prior to the index inception date is back-tested performance. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect when the index was officially launched. However, back-tested data may reflect the application of the index methodology with the benefit of hindsight, and the historic calculations of an index may change from month to month based on revisions to the underlying economic data used in the calculation of the index.

Índice de Smart Beta FSTE RAFI: Não é o fator Valor, porem tem exposição dinâmica no controlada a ele



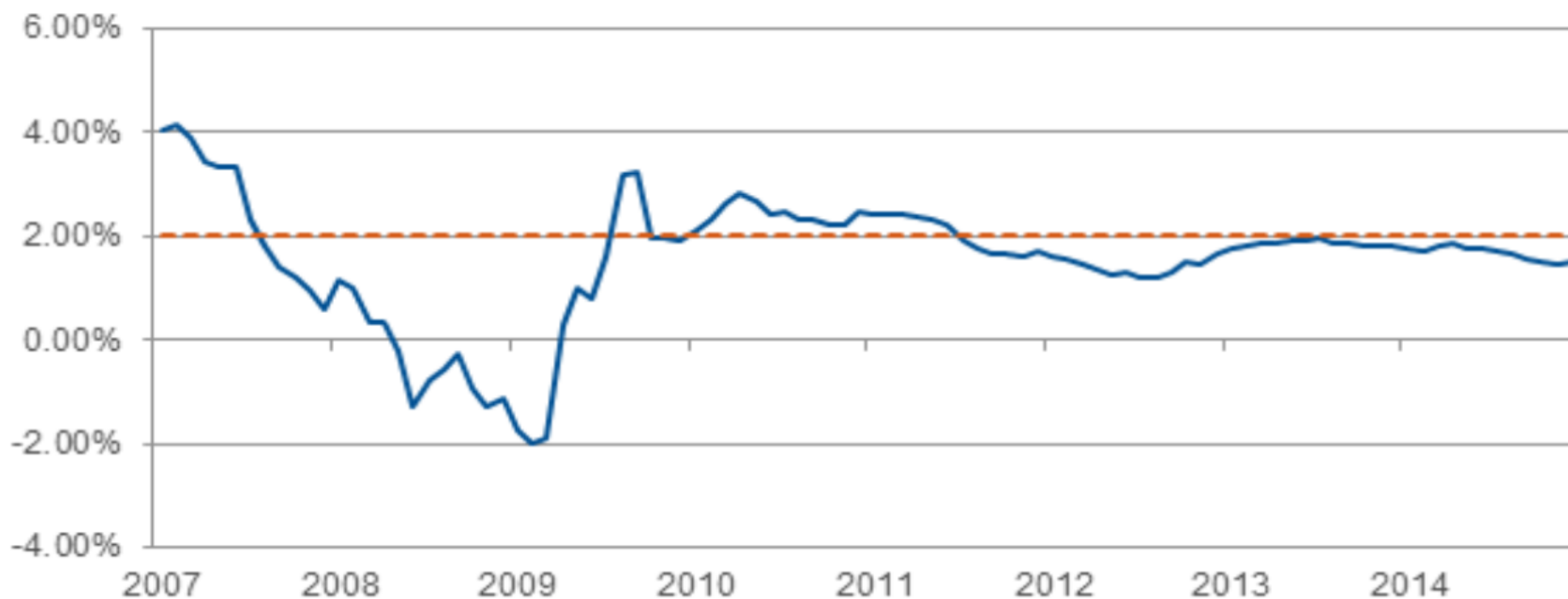
Source: Research Affiliates based on data from FactSet.

For U.S. equities, "FTSE RAFI Excess Return" is the FTSE RAFI US 1000 Index minus the Russell 1000 Index, "Value Premium" is the Russell 1000 Value Index minus the Russell 1000 Index, "Size Premium" is the Russell 1000 Index - Russell 2000 Index, for the period 1979 - 2004. For Developed ex-US equities, "RAFI - Cap" is the FTSE RAFI Developed ex-US Index minus the MSCI World ex-US Index and "Value Index - Cap" is the MSCI World ex-US Value Index minus the MSCI World ex-US Index, for the period 1984 - 2004.

MSCI returns information provided under license through MSCI. All returns based calculations are calculated by Research Affiliates.

Track record da primeira estratégia de Smart Beta: o FTSE RAFI US 1000

ITD Annualized Excess Returns, 2007–2014



Source: Research Affiliates based on data from FactSet.

Excess returns measure the annualized excess returns for the FTSE RAFI US 1000 Index vs. the S&P 500 Index as of 12/1/2005.