

FONDI

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

HEDGE, LE STRATEGIE PER UN 2010 POSITIVO

Focus

■ Gli hedge fund chiudono il 2009 con ottime performance dimostrando una notevole capacità di recupero, sia in termini assoluti sia rispetto ad altre attività finanziarie: l'indice delle Borse mondiali deve mettere a segno un ulteriore 50% di rialzo per tornare ai massimi dell'ottobre 2007, agli hedge fund bastano invece meno di 10 punti percentuali.

■ I sottoscrittori di hedge fund che non hanno venduto sui minimi hanno recuperato buona parte delle perdite accusate nel 2008.

■ Nel 2010 continueranno ad esserci rendimenti interessanti e decisamente sopra la media storica dato che le dislocazioni di mercato sono ancora presenti: senza trascurare che la volatilità delle Borse e il settore del credito sempre più selettivo favoriranno l'approccio long/short tipico degli hedge fund.

■ Per gli esperti, il 2010 potrà essere un altro anno positivo per gli hedge fund che si troveranno a gareggiare con minori concorrenti sul mercato (desk proprietari bancari) avendo a disposizione molte e più efficaci armi per operare sul mercato rispetto ai gestori tradizionali (long only) e direzionali.

Chi è uscito nel 2008 ha perso il grande recupero del 2009. E quest'anno si annuncia con buone prospettive. Soprattutto per i long short equity (investono al rialzo e al ribasso sulle azioni), i global macro (sfruttano la volatilità attesa in aumento) e gli event driven (che puntano sulle operazioni di finanza straordinaria). Le indicazioni degli esperti per le scelte di portafoglio

■ di Fabio Sansone

Il 2009 dovrebbe risultare tra i migliori anni (se non addirittura il migliore in assoluto) dell'ultimo decennio per i fondi hedge single manager in termini di performance. Secondo l'Hfri Index, benchmark rappresentativo della performance media dei fondi hedge single manager internazionali, a ottobre scorso il settore guadagnava il 16,6% da inizio anno. Gli investitori che sono rimasti negli hedge fund a fine 2008, o quelli che sono entrati negli ultimi mesi, hanno potuto beneficiare di questo rendimento positivo e recuperare gran parte della perdita registrata negli ultimi mesi del 2008. «Quindi si deve dire che chi è uscito a fine 2008 per motivazioni emotive», sottolinea **Alessandra Manuli**, amministratore delegato di Hedge Invest sgr, «ha pagato cara questa scelta. A meno che il problema non fosse collegato ad uno specifico gestore. In questo caso, la scelta ottimale sarebbe stata quella di cambiare il gestore, non di uscire dall'asset class».

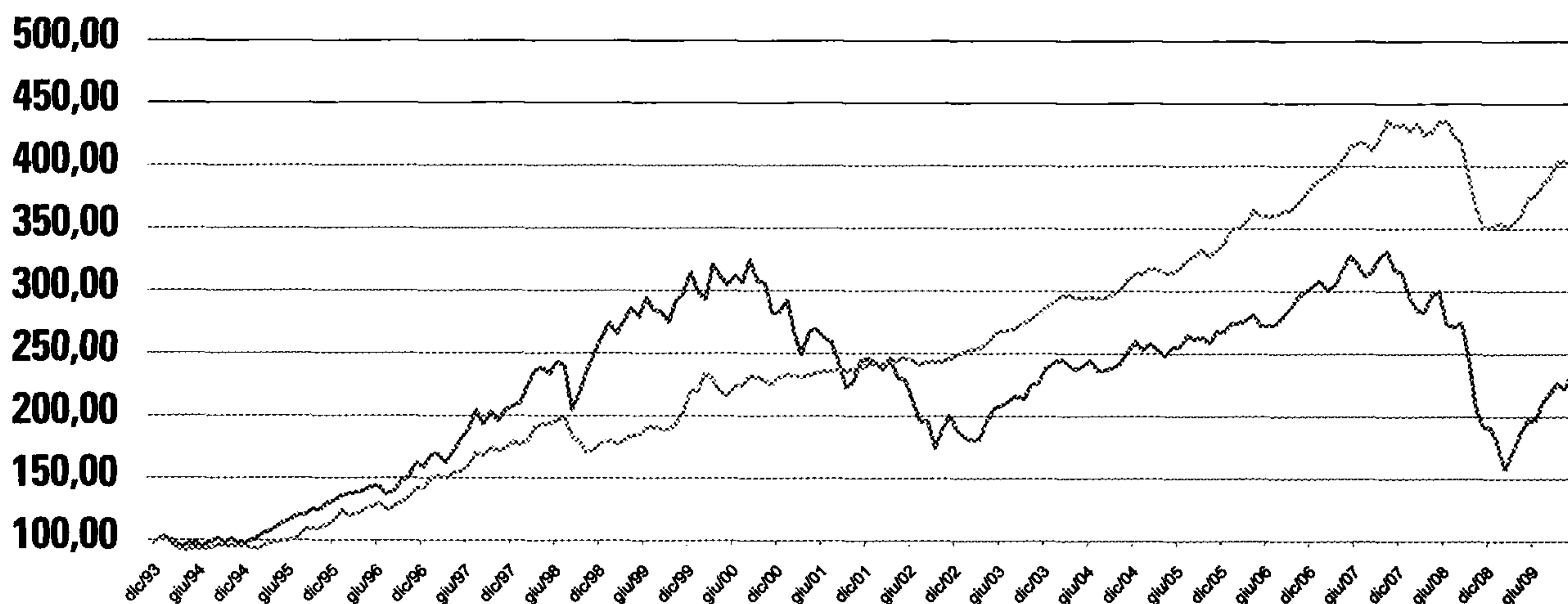
Le fa eco **Andrea Nascé**, direttore investimenti di Ersel: «Il 2009 si chiude con ottime performance, spesso a

doppia cifra. Gli hedge funds hanno dimostrato una notevole capacità di recupero, sia in termini assoluti sia rispetto ad altre attività finanziarie. L'indice delle Borse mondiali deve mettere a segno un ulteriore 50% di rialzo per tornare ai massimi dell'ottobre 2007, agli hedge funds bastano invece meno di 10 punti percentuali. Gli hedge funds sono stati erroneamente rappresentati dalla stampa mondiale come epicentro della crisi finanziaria, subendo deflussi enormi da parte degli investitori (oltre il 30% a livello di settore). In realtà hanno dimostrato non solo di essere uno strumento altamente efficiente (rapporto rischio/rendimento) ma anche di saper svolgere un compito insostituibile nel meccanismo di guarigione dei mercati, attraverso la loro capacità di offrire liquidità nei momenti di più acuta avversione al rischio».

TALENTO ED ETICA

Anche **David Basola**, responsabile business development e membro del comitato investimenti di Albertini Syz Investimenti Alternativi SGR, era convinto prima di fine anno che il 2009 si sarebbe rivelata la migliore annata dell'industria in termini di

16 anni di confronto tra CSFB Tremont hedge index e S&P500



— S&P500 (+5,48% annuo) — CSFB Tremont Hedge fund index (+9,12% annuo)

L'indice più rappresentativo dei fondi hedge a confronto con l'indice della Borsa americana S&P 500.

performance realizzate negli ultimi 10 anni. «L'industria si è contestualmente ridimensionata in termini di masse ed attori», afferma, «e contestualmente rafforzata in termini di solidità dei modelli di business. Abbiamo indubbiamente avuto la conferma, per effetto della crisi del quarto trimestre 2008, che in fasi di dinamiche estreme dei mercati i gestori hedge non sono immuni dalle dislocazioni di mercato. Pertanto non ci sono rifugi adeguati in ambito di tempeste perfette come quella sperimentata nell'autunno passato. Riteniamo anche che dopo anni di boom dell'industria hedge ci si sia correttamente rifocalizzati su "talento" ed "etica". Per essere dei validi gestori in ambito hedge e per una società che costruisce e gestisce portafogli di hedge funds, Talento ed Etica sono due dei principi guida dell'attività di selezione dei managers».

Per Basola una nota positiva è che per effetto della crisi che mancava in ambito hedge funds si può oggi dimostrare che una allocazione a hedge funds migliora effettivamente il profilo rischio-rendimento in ambito di determinazione di portafogli sulla cosiddetta frontiera efficiente. «In-

fatti mentre prima dell'autunno 2008 le simulazioni di frontiera efficiente con inserimento di quote di hedge funds si basavano prevalentemente su ipotesi di comportamento», precisa Basola, «oggi disponiamo dell'evidenza empirica. Un portafoglio istituzionale, così come quello di un cliente privato, migliora il proprio profilo di efficienza se si inserisce una quota di hedge funds variabile tra il 5% ed il 40%. Diversi advisors di statura internazionale hanno preso atto di questi elementi e nel corso della seconda metà del 2009 hanno suggerito ai clienti di aumentare in modo significativo l'esposizione a tale classe di attivo».

CAMBIANO LE PRIORITÀ DEGLI INVESTITORI

Michele Pacciana, responsabile per l'Italia di Man Investments, preferisce mettere l'indice sulle prospettive per l'industria dei fondi hedge che, dopo la crisi dello scorso anno, sono migliorate nel corso degli ultimi sei mesi, a fronte di un miglioramento delle condizioni di mercato: «Negli ultimi sei mesi», afferma, «la performance della maggior parte degli stili di fondi hedge è stata positiva, e questo ha certamente



Alessandra Manuli
 HEDGE INVEST SGR
 AMMINISTRATORE DELEGATO

FONDI

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

rafforzato la fiducia degli investitori. Secondo le statistiche di settore più recenti il patrimonio gestito dall'industria è cresciuto notevolmente, in particolare grazie alla migliore performance e ai primi afflussi netti per quattro trimestri. Tuttavia, le priorità degli investitori sono cambiate rapidamente e noi abbiamo lavorato duramente per posizionarci al meglio al fine di produrre il rendimento



Andrea Nascè

ERSEL

DIRETTORE INVESTIMENTI



Mattia Nocera

BELGRAVE SELECTION SGR

AMMINISTRATORE
 E MEMBRO DEL CONSIGLIO
 DI INVESTIMENTO

diversificato, la liquidità e la trasparenza che oggi guidano le decisioni di investimento». Gli eventi dello scorso anno hanno creato una chiara aspettativa di cambiamento tra gli investitori, che oggi sono alla ricerca di tipologie di prodotti regolamentati a livello locale che conoscono e di cui si fidano, come quelli conformi alla direttiva UCITS III. Questa tendenza verso i prodotti regolamentati on-shore ha cominciato a prendere piede, alimentando la fiducia degli investitori. «Gli investitori», osserva ancora Pacciana, «desiderano anche una maggiore trasparenza, controllo e flessibilità nei portafogli, e i managed account rappresentano uno strumento ideale per ottenere tutto questo. È un altro fattore alla base della maggiore fiducia degli investitori e noi prevediamo un deciso incremento della domanda di managed account. Man è di gran lunga il principale operatore indipendente nel campo dei managed account; negli ultimi sei mesi abbiamo raddoppiato a quota 6 miliardi di dollari il patrimonio gestito attraverso i managed account. Oggi gli investitori desiderano avere più fiducia nella solidità patrimoniale e nella sostenibilità operativa del loro gestore degli investimenti. Questo gioca a favore delle grandi società consolidate come Man che hanno le competenze per strutturare i prodotti, l'esperienza nei managed account e modelli di business robusti».

Durante lo scorso anno, una delle principali delusioni per gli investitori è stata la mancanza di liquidità dei fondi durante la crisi del mercato. Le case di gestione che non hanno introdotto misure di blocco e mantenuto la liquidità sono anche riusciti a conservare meglio la fiducia degli investitori.

LE PROSPETTIVE PER IL 2010

Fin qui quanto è avvenuto e ha insegnato agli investitori il 2009. Ma quali sono le prospettive 2010 per l'industria alternativa?

Alessandra Manuli, per esempio ritiene che continueranno ad esserci rendimenti interessanti e decisamente sopra la media storica dato che le dislocazioni di mercato sono

ancora presenti. Senza contare che il mercato azionario volatile e il settore del credito sempre più selettivo favoriranno l'approccio long/short tipico degli hedge fund piuttosto che le strategie long only».

«Passata la fase più direzionale di generalizzato rimbalzo delle quotazioni di tutti gli strumenti finanziari», sostiene invece Andrea Nascè di Ersel, «diventerà estremamente importante la capacità di selezione. Si andrà quindi configurando uno scenario in cui all'efficienza relativa già evidente nel 2009, si affiancherà anche una più visibile efficacia in termini assoluti. I fondi hedge dispongono infatti della strumentazione più completa per poter catturare opportunità di profitto indipendenti dai trend di mercato».

Per il 2010 le prospettive per le strategie hedge e l'industria hedge funds, secondo **David Basola** di Albertini Syz, si mantengono positive: «L'anno in corso da un lato ha segnato la scomparsa di un numero non trascurabile di attori, dall'altro, per effetto della selezione stessa e dell'atteggiamento più critico da parte degli investitori, ha portato ad un contestuale rafforzamento organizzativo dei gestori più capaci. Al connubio Talento ed Etica occorre infatti aggiungere la componente organizzativa e la struttura stessa. Rimaniamo scettici rispetto ad una sovraregolamentazione del settore, tuttavia alcuni episodi accaduti negli ultimi 12 mesi hanno evidenziato la necessità di garantire una separatezza dei ruoli nell'ambito gestionale rispetto a quello organizzativo delle strutture hedge». «Ecco quindi», argomenta Basola, «che la parola due diligence assume una varietà di connotazioni spesso trascurate durante la fase di boom dei mercati finanziari e dell'industria hedge in particolare».

Gianni Papini, amministratore delegato UBS Global Asset Management, preferisce guardare al quadro macroeconomico attuale che lascia aperti diversi scenari: «Il tasso di disoccupazione rimane elevato, e anche nel caso di una ripresa a breve dell'economia potrebbero volerci numerosi trimestri se non anni per ritornare alla piena capacità occupa-



David Basola
ALBERTINI SYZIA

BUSINESS DEVELOPMENT



Massimo Mazzini
EURIZON CAPITAL AI

AMMINISTRATORE DELEGATO

zionale. Un altro fattore di rischio è rappresentato dall'alto livello di indebitamento, che colpisce trasversalmente dalle famiglie ai governi. In questo contesto di incertezza non è chiaro se conviene rimanere su posizioni lunghe e non coperte, oppure rivolgersi a investimenti opportunistici di breve periodo». «In un ottica di prodotto, a nostro avviso», prevede Papini, «si assisterà ad una maggior differenziazione dell'offerta. I prodotti ibridi si affiancheranno ai già esistenti fondi di hedge, con i primi che offriranno solo una parte delle potenzialità dei fondi alternativi, ma a fronte di forti limitazioni negli investimenti offriranno una liquidità giornaliera o settimanale. Ai secondi invece si rivolgeranno quegli investitori interessati a sfruttare appieno le qualità della gestione alternativa pura, a fronte di un peculiare profilo di liquidità e di rischio/rendimento».

MENO CONCORRENZA

Anche **Mattia Nocera** amministratore e membro del consiglio d'investimento di Belgrave Selection Sgr crede che il 2010 possa essere un altro anno positivo per gli hedge fund che si troveranno a gareggiare con minori concorrenti sul mercato (desk proprietari bancari) avendo a disposizione molte e più efficaci armi per operare sul mercato rispet-

to ai gestori tradizionali (long only) e direzionali. A proposito di gestori tradizionali. **Massimo Mazzini**, amministratore delegato di Eurizon AI, fa presente che nel 2010 potrebbe trovare applicazione la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi, oggi allo studio della Commissione Europea: questa direttiva potrebbe spingere verso una convergenza degli hedge fund verso il risparmio gestito tradizionale. Infatti oggi sono presenti circa 150 fondi UCITS III che implementano strategie hedge e che hanno già raccolto circa 28 miliardi di euro. «In ogni caso», tiene a sottolineare Mazzini, «con il rendimento del mercato monetario molto basso e con il rischio di rialzo dei tassi sul mercato obbligazionario, le condizioni per un afflusso di liquidità verso il mondo del risparmio gestito sono molto positive. Le strategie di investimento degli hedge funds rimangono molto interessanti come un modo di investire in molteplici asset class con particolare attenzione a ritorni corretti per il rischio. Ci aspettiamo quindi un trend positivo per la raccolta nel 2010, sulla scia delle buone performance registrate nel 2009, del miglioramento delle condizioni di liquidità e dell'adozione di maggiori misure di trasparenza, che contribuiscono a far ritrovare fiducia agli investitori nel prodotto hedge».

Da sapere

■ Event driven

Strategia dei gestori hedge in base alla quale si aprono posizioni significative in un limitato numero di società che si trovano in situazioni specifiche: per esempio società coinvolte in operazioni di fusioni e acquisizioni, in fase di riorganizzazione, in spin off, in riacquisto di azioni proprie.

■ Relative value

È il termine con cui si indicano le attività di arbitraggio adottate da gestori di hedge fund che cercano profitti sfruttando le inefficienze dei prezzi di attività finanziarie e merci. Con questo termine si indicano anche l'insieme delle strategie di arbitraggio seguite dai fondi hedge (fixed income arbitrage, convertible arbitrage, merger arbitrage, ecc.).

■ Long short equity

Strategia dei gestori hedge in base alla quale si acquistano titoli che ritengono destinati a salire e vendono allo scoperto i titoli che ritengono destinati a scendere mantenendo un'esposizione netta al rialzo del mercato.

■ Managed future

Strategia nella quale il gestore è un operatore che prende il nome di Commodity Trading Advisor (CTA); con questo termine si indicano singoli trader o società di trading la cui specializzazione è l'investimento in strumenti finanziari derivati (prevalentemente su commodity, ma anche su valute, tassi d'interesse e indici azionari).

FONDI

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

LE STRATEGIE SU CUI PUNTARE

Quanto alle strategie sulle quali puntare nel 2010, **Alessandra Manuli** afferma di prediligere i gestori event driven e si dichiara ottimista sulle fusioni e acquisizioni grazie al fatto che i tassi di interesse sono bassi e le società, soprattutto quelle più grandi del settore tecnologico, hanno molta liquidità in bilancio e potrebbero scegliere di ampliare la quota di mercato attraverso acquisizioni di società con business complementari. «Siamo ottimisti», prosegue Alessandra Manuli, «anche sul ciclo delle distressed; ci attendia-

mo nuove emissioni derivanti dalle ristrutturazioni dei leveraged buyout effettuate negli ultimi anni della bolla pre-2008. Inoltre sono enormi le opportunità derivanti da ristrutturazioni, liquidazioni, rinnovi del debito in scadenza con altro debito di nuova emissione, conversioni di debito in azioni, da implementare tramite diversi strumenti finanziari (azioni, obbligazioni societarie, obbligazioni convertibili)». Per Alessandra Manuli faranno bene anche i gestori long/short equity, abili nello stock picking che privilegia nelle posizioni lunghe le società con business globali, poco indebitate e con una struttura

dei costi flessibile, rispetto alle società con business collegato all'andamento dei consumi domestici, eccesso di capacità produttiva e forte uso del debito. Sempre secondo Alessandra Manuli ci saranno poi molte opportunità di investimento per i gestori credit specializzati su obbligazioni societarie con approccio long e short. «Crediamo sia terminata», dice «la fase di recupero indiscriminato dei prezzi guidata dalla liquidità, e che sarà di nuovo importante adottare un approccio selettivo nella valutazione delle opportunità al rialzo e al ribasso, sulla base di un'analisi approfondita della

Albertini: «Spazio ai bravi gestori»

A livello mondiale le masse investite in fondi hedge hanno ripreso a salire da qualche mese, sulla scia delle buone performance registrate negli ultimi 6-9 mesi e grazie a un clima di una maggiore tranquillità da parte degli investitori, quelli istituzionali in particolare. Questa tendenza dovrebbe continuare anche nel 2010. Non è convinto Alberto Albertini, amministratore delegato di Banca Albertini Syz e di Albertini Syz At. In Italia la situazione è diversa, per ora al massimo si può contare su una stabilizzazione delle masse, non ancora su una crescita. Occorre dire che in Italia l'investimento in hedge avviene essenzialmente tramite fondi di fondi, nei quali il buon recupero in termini di performance di singoli fondi risulta diluito dalla diversificazione. Inoltre si paga il fatto che lo strumento hedge è da noi relativamente recente e gli investitori non sono stati abituati da precedenti esperienze a digerire scossoni quali quelli registrati nel 2008.

QUALI POSSONO ESSERE I DRIVER CAPACI DI MIGLIORARE LE ASPETTATIVE SULL'HEDGE FUND INDUSTRY NEL 2010? E QUALI AL CONTRARIO DI QUELLI CHE POTREBBERO OSTACOLAR-

NE IL CORSO?

«In termini generali l'industria degli hedge gode oggi di alcuni aspetti positivi: la crisi ha fatto pulizia eliminando attori di minore qualità, la liquidità sui vari mercati è molto migliorata, le opportunità di investimento esistono e sono meno affollate di concorrenti. Insomma, i buoni gestori hanno spazio per dimostrare le loro capacità.

La maggior spinta a rientrare negli hedge verrà, credo, dalla necessità di diversificare le obbligazioni durante ben poche soddisfazioni a causa dei tassi bassi e l'esposizione al mercato azionario non potrà andare oltre certi limiti, date le sue incertezze. Una buona asset allocation non potrà dunque trascurare gli hedge.

Un possibile ostacolo potrebbe venire dall'introduzione di una regolamentazione poco illuminata, che abbia l'effetto di ridurre eccessivamente il margine di manovra dei gestori in rapporto ad una effettiva protezione dall'investitore. L'ostacolo maggiore potrebbe tuttavia venire da eventi tali da evidenziare nuovamente due aspetti che nel 2008 hanno provocato delusione negli investitori: la non sempre facile liquidabi-



Alberto Albertini

BANCA ALBERTINI SYZ

AMMINISTRATORE DELEGATO

lità e la scarsa protezione nel caso di mercati finanziari tutti orientati al negativo».

IN OGNI CASO, RITENETE CHE CI SIANO I PRESUPPOSTI PER UN RITORNO DI FIDUCIA IN TERMINI ANCHE DI FLUSSI DI RACCOLTA NETTA POSITIVA PER GLI HEDGE FUND VENDUTI IN ITALIA?

«I presupposti ci sono ma sarà un processo non breve, anche perché le delusioni del 2008 sono state accentuate dal fatto che in molti investitori, anche istituzionali, non vi era una adeguata conoscenza dello strumento hedge e del suo livello di rischiosità. Gli inter-

mediari italiani devono impegnarsi su questo aspetto, così come nella ricerca di soluzioni che rispondano alla principale preoccupazione degli investitori: la liquidabilità».

SI PARLA MOLTO DELLE POSSIBILI RICADUTE POSITIVE DERIVANTI DAI FLUSSI DI CAPITALI IN RIENTRO IN ITALIA GRAZIE ALLO SCUDO FISCALE TER-DUAL. È LA VOSTRA VALUTAZIONE?

«A parte l'aspetto puramente fiscale, il gettito continuativo su masse che prima sfuggivano totalmente al Fisco italiano, presenta due aspetti positivi. Il primo, forse più teorico che effettivo, è dato dal fatto che queste masse possono essere destinate, alla luce del sole, al finanziamento delle attività imprenditoriali di chi deteneva all'estero i capitali. L'altro aspetto positivo è che una parte importante delle masse rientrate affluisce agli intermediari italiani, banche e specialisti di private banking, dando loro un impulso considerevole. Naturalmente questo inaspettato contributo è anche una grossa responsabilità: gli intermediari italiani dovranno dimostrare di essere bravi almeno quanto quelli esteri che hanno finora gestito queste masse».

situazione dell'azienda emittente». La strategia long short equity è molto promettente anche per **Andrea Nascè**: «Offre un numeroso gruppo di fondi tra i quali è possibile fare opportune valutazioni. Per il 2010 sono favoriti i gestori più adatti all'evoluzione dello scenario, in particolare quelli dotati di buona capacità di selezione delle azioni (stock picking), attività che dovrebbe divenire prevalente rispetto alla scelta direzionale. In termini di esposizione sono preferiti i fondi con capacità di gestione di un assetto prudente in termini di esposizione netta». Relativamente alle strategie event driven, Nascè dichiara che esse potranno beneficiare della situazione di salute di alcune aziende di successo che sono sopravvissute bene alla crisi grazie alla efficacia nel contenimento dei costi e che sono oggi in grado di cogliere l'opportunità per rafforzarsi attraverso meccanismi di crescita esterna su nuovi mercati o su nuove tecnologie. Possono beneficiare di tali meccanismi sia i fondi dediti al puro arbitraggio (risk arbitrage), sia i fondi azionari che investono ricercando opportunità di carattere straordinario (equity event driven).

MEGLIO SE C'È LIQUIDITÀ

In termini di rendimenti attesi e posizionamento per strategie continua invece a prediligere le strategie caratterizzate da una elevata liquidità **David Basola** di Albertini Syz: «Pertanto long short, macro, managed futures sono tra le strategie cui ci orientiamo, inoltre riteniamo vi sia molto spazio in ambito event driven e quindi in tutto quello che coinvolge i gestori focalizzati su operazioni di finanza straordinaria. Rispetto alle strategie legate al reddito fisso il mondo del credit offre ancora delle opportunità interessanti così come la strategia fixed income arbitrage». «In particolare su quest'ultima», spiega Basola, «negli ultimi mesi abbiamo dato allocazione a gestori particolarmente attivi sul debito dei Paesi emergenti e capaci di anticipare le attese in termini di inclinazione delle curve dei tassi di interesse in particolare Usa e Giappone. In sintesi riteniamo che il 2010 possa dare

notevoli soddisfazioni ad un investitore esposto all'industria hedge privilegiando sempre una allocazione opportunamente diversificata».

Michele Pacciana di Man Investments afferma di sovrappesare, nell'asset allocation tattica corrente, le strategie equity hedge, global macro e managed future. «L'elevata dispersione del settore in ambito azionario offre buone opportunità di rendimento per gli stock picker con una bassa esposizione netta e una propensione ai fondamentali. I trader beneficeranno anche delle inversioni spinte dalla liquidità».

Nel contesto global macro Pacciana fa notare come la crescente differenziazione dei fondamentali tra i Paesi emergenti e quelli del G7 rappresenterà una significativa fonte di opportunità di rendimento. Inoltre, secondo il numero uno di Man in Italia le materie prime offrono una valida alternativa alle azioni per avere un'esposizione alla crescita ciclica e alla reflazione: «Guardando al futuro i gestori di managed future potranno trarre profitto dai movimenti direzionali di valute, azioni, obbligazioni e materie prime, che emergeranno come risultato da cicli economici regionali individuali, da inflazione/deflazione e dalle decisioni politiche e monetarie».

«Il settore», prosegue Pacciana, «sta già registrando un incremento e diversi studi prevedono una raccolta netta consistente per il futuro. Tra questi, lo studio Casey Quirk prevede che il patrimonio dei fondi hedge raggiungerà quota 2.600 miliardi di dollari circa entro la fine del 2013, dopo aver toccato il fondo nel 2009. I fondi hedge hanno dimostrato di saper diversificare in modo efficace i portafogli tradizionali, generando interessanti rendimenti adeguati al rischio. Ciò è stato confermato persino l'anno scorso, quando i fondi hedge hanno registrato perdite pari soltanto alla metà rispetto ad esempio a quelle dei mercati azionari. A mio giudizio il settore è destinato a crescere in modo sostenibile».

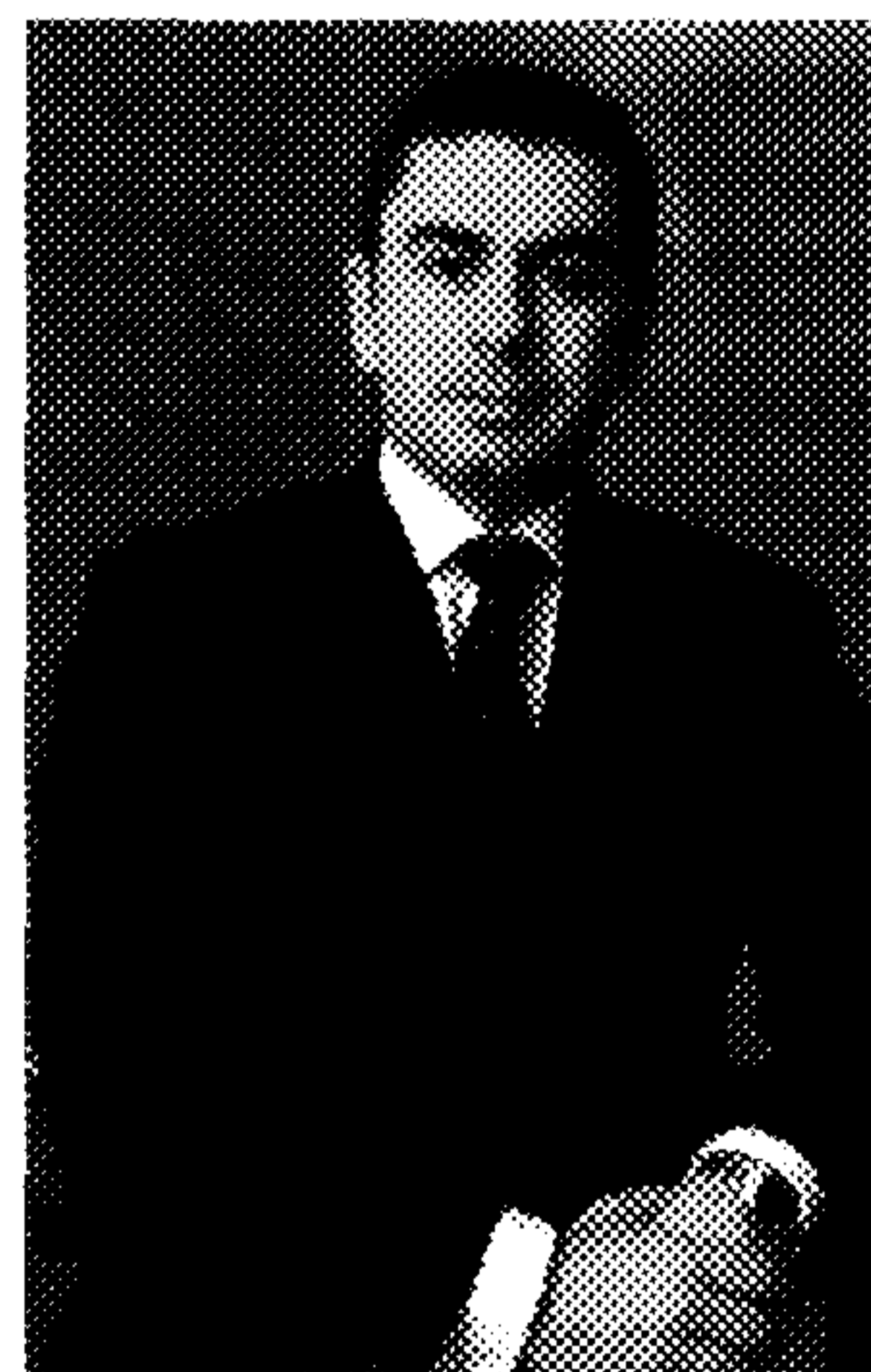
Il 2010 si preannuncia invece per **Paolo Barbieri**, chief investment officer di Pioneer Alternative Investments, come l'anno dell'Alpha, cioè un anno nel quale i mercati

Da sapere

■ **Fixed Income Arbitrage**
Questa strategia raggruppa gli hedge funds che assumono posizioni lunghe e corte in obbligazioni a reddito fisso e sui loro derivati per sfruttare temporanei disallineamenti dei livelli dei prezzi. Si scommette sulla convergenza tra i rendimenti di attività diverse.

■ **Convertible Arbitrage**
L'arbitraggio sui titoli convertibili sfrutta i profitti generabili dalla relazione tra il prezzo dell'obbligazione convertibile e le azioni sottostanti.

■ **Merger Arbitrage**
L'arbitraggio sul rischio di fusione (merger arbitrage) si basa sulle operazioni di concentrazione tra imprese. In pratica i gestori di questi hedge fund acquistano le azioni della società target in corso di fusione o acquisizione e vanno corti sui titoli della società acquirente.



Michele Pacciana
MAN INVESTMENTS
RESPONSABILE PER L'ITALIA

FONDI

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

dovranno distinguere tra società buone, che usciranno dalla crisi probabilmente rafforzate e più efficienti, e società meno buone, per le quali il rischio è di non uscirne affatto, come lascia presagire l'ammontare dei default sin qui visti. «Quindi», sostiene Barbieri, «gestori long/short equity ed i gestori specialist credit capaci di effettuare approfondite analisi bottom-up del rischio specifico dei singoli emittenti ed in grado di costruire dei portafogli equilibrati come esposizione netta al mercato (che non è affatto detto continui a correre come nel 2009) avranno certamente» «delle eccellenti opportunità di performare bene. Perciò, io prevedo un 2010 in cui gli hedge fund ed in genere i gestori attivi avranno molte più probabilità di ben performare rispetto alle strategie passive di tracking».

Gianni Papini di UBS Global am, dal canto suo indica un aumento generalizzato della volatilità delle commodities, delle azioni, delle valute, del credito e del debito sovranaZIONALE: tutti fattori che dovrebbero andare a beneficio delle strategie basate sulla volatilità quali relative value e trading, mentre un quadro economico incerto creerà una grande disparità tra i risultati di aziende, di settore e di regioni geografiche, e di questo dovrebbero beneficiarne

le strategie equity hedged. Il contesto potrebbe, sempre secondo Papini, essere molto positivo anche per le strategie fixed income arbitrage, che hanno registrato ad oggi un'ottima performance (indice Tremont: +21,95 da inizio anno): l'aumento delle emissioni governative, il ritorno alla liquidità e alla capacità di finanziamento dei fondi Fixed Income tornate a livelli pre-Lehman e l'incertezza del quadro macro sono condizioni quasi perfette per i gestori fixed income arbitrage.

«Nel 2010 crediamo che, nell'ambito della strategia long short equity», osserva **Mattia Nocera** di Belgrave Selection, «ci siano opportunità sia tramite l'approccio fondamentale che tramite la capacità di cogliere rapidamente le rotazioni settoriali e di mercato. Saranno avvantaggiati sia i gestori in grado di sapere puntare sui titoli con le migliori potenzialità di apprezzamento (a seguito della sottovalutazione del mercato) a discapito dei titoli con le maggiori possibilità di ribasso (in quanto sopravvalutati dal mercato). Al contempo, anche i gestori che saranno in grado di intuire per tempo i possibili rapidi cambiamenti di trend di fondo del mercato, potranno trovarsi a cogliere importanti occasioni di investimento e guadagno. In tutti i casi la strategia long short equity

dovrebbe avere molte carte da giocare nel 2010 per realizzare performance positive. A differenza della strategia macro che si confronta con scarsi movimenti di mercato e quindi altrettante limitate possibilità di guadagno».

LA CRESCITA E IL RUOLO DEI PAESI EMERGENTI

Infine **Massimo Mazzini** dichiara per Eurizon Capital un outlook positivo per le strategie long/short equity ed event driven: «Le strategie long/short equity», chiarisce, «sono favorite da una volatilità azionaria che si è normalizzata e dalla crescita non più interdipendente di Paesi sviluppati e Paesi emergenti. La volatilità è diminuita significativamente ma è rimasta a livelli più alti rispetto alla media e con livelli di dispersione elevati che costituiscono un elemento favorevole per gli stock pickers. Inoltre, la sostenibilità della crescita globale dipende sempre più dai Paesi emergenti, che contano per quasi il 50% del Pil mondiale e nel 2010 conteranno per circa il 70% della crescita globale. I fondamentali delle economie emergenti sono complessivamente molto solidi ed il rischio di delusione appare limitato».

La strategia event driven avrà secondo Mazzini il vento in poppa per l'attività di consolidamento che è attesa in molti settori, spinta dall'elevato livello di liquidità nei bilanci delle aziende da impiegare in operazioni di finanza straordinaria, un livello di indebitamento contenuto e un miglioramento delle condizioni di accesso al credito. «Riteniamo che nei prossimi mesi ci sarà un incremento dell'attività di corporate restructuring determinata dalla necessità di molte aziende di rifinanziare il debito a scadenza. Il leveraged credit market affronterà un calendario di rifinanziamento intenso tra il 2012 e il 2015 e la contrazione dell'intermediazione delle banche nell'attività di lending farà sì che gli hedge funds attivi in questo segmento trovino ampio spazio per opportunità di investimento. I rischi potrebbero risiedere principalmente nelle exit strategy che le banche centrali potrebbero cominciare ad attuare nel 2010». ■



Paolo Barbieri
 PIONEER AI
 CHIEF INVESTMENT OFFICER



Gianni Papini
 UBS GLOBAL AM
 AMMINISTRATORE DELEGATO