

Hedge fund & Crisi

Il mondo non si è fermato

Così l'Italia prova a ripartire

Buone performance e pochi rischi per i prodotti tricolori. Anche la raccolta è tornata in attivo. E con la discesa della soglia...

DI PIEREMILIO GADDA

Fondi hedge alla riscossa. Dopo i crolli del 2008 e 2009, negli ultimi anni le masse gestite a livello globale hanno continuato a crescere, con una significativa accelerazione nel 2013: merito di una generosa raccolta netta, pari a 63,7 miliardi di dollari, unita a buone performance (9,2%, miglior risultato dal 2010), capaci di spingere il patrimonio complessivo a quota 2.628 miliardi di dollari.

Globali

Meno brillanti, invece, secondo i dati diffusi da Hedge Fund Research, i numeri sui fondi di fondi hedge: rendimenti positivi hanno permesso di compensare deflussi netti per 20 miliardi, alimentando una modesta crescita degli asset a 663 miliardi, più 4% rispetto a dicembre 2012.

Secondo una recente ricerca pubblicata da Barclays, in ogni caso, le prospettive dell'industria restano incoraggianti per il 2014: dopo aver interpellato un nutrito gruppo di investitori istituzionali, riconducibili a masse gestite di oltre 490 miliardi, gli analisti della

banca inglese stimano per gli hedge fund una raccolta tra i 60 e 100 miliardi di dollari, a livello globale, in corso d'anno.

Da noi

Intanto anche dall'industria italiana, che è composta per la maggior parte da fondi di fondi, e che ha sentito particolarmente la crisi, s'intravede qualche segnale di ripresa. Nel complesso, il 2013 ha visto una contrazione degli asset degli hedge fund italiani a 4,4 miliardi di euro, ma i deflussi sono molto più contenuti rispetto a quelli registrati negli anni passati. Non solo. A partire dal terzo trimestre, per la prima volta dal 2007, l'emorragia si è arrestata, facendo registrare flussi positivi sebbene modesti: +277 milioni

di euro tra luglio e settembre e +5,5 milioni di euro tra ottobre e dicembre. «Questa inversione di trend coincide con un ritorno a brillanti performance da parte dei fondi di fondi hedge italiani. Il cui rendimento, se si escludono alcune eccezioni, si era invece appannato dopo il 2008», spiega Stefano Gaspari, amministratore delegato di MondoHedge.

I prodotti multimanagers italiani, infatti, hanno archiviato il 2013 con la seconda migliore prestazione della loro storia: l'indice generale MA-Eurizon FdF ha realizzato una performance dell'8,20%, a fronte di una volatilità molto bassa (2,86%). A titolo comparativo, basti pensare che nello stesso periodo le azioni globali raggruppate nell'Msci World hanno guadagnato il 18,7% ma sono state tre volte più

volatili, mentre l'indice obbligazionario JpMorgan GBI global ha ceduto l'8,6%, schiacciato dal rialzo dei tassi a lungo termine. Tra i fondi di fondi hedge si sono distinti in particolare i prodotti specializzati su specifiche strategie o aree geografiche, +11,6%, seguiti dai multistrategy, +7,48%.

Prospettive

Per il 2014, le attese degli operatori sono ancora per una raccolta in crescita soprattutto tra le categorie azionarie. Ma secondo Salvatore Cordaro, fondatore e Cio di Tages Capital, è in altri segmenti che i fondi hedge potranno marcare la distanza, in termini di performance, rispetto ai prodotti Ucits alternativi, i prodotti che possono utilizzare le stesse tecniche ma con soglie di ingresso per tutti.

«Mentre le strategie azionarie sono più facilmente replicabili, l'assenza di vincoli di concentrazione e la possibilità di sfruttare al meglio la leva finanziaria metteranno i fondi hedge global macro e quelli specializzati nel credito o nell'arbitraggio su titoli a reddito fisso, nelle condizioni di fare la differenza».

Il ritorno a risultati in linea con le aspettative degli investitori non è l'unico fattore che potrebbe consacrare il 2014 come l'anno della definitiva ripartenza. «Il recepimento della direttiva Aifm, che, tra le altre cose, porta la soglia minima di sottoscrizione da 500 mila euro rispettivamente a zero per gli investitori professionali e a 250 mila euro per i privati, dovrebbe contribuire a ridare fiato al settore», conclude Cordaro.

Il 2013 è stato
il secondo
miglior anno
per i
multimanager



MondoAlternative
Stefano Gaspari

I migliori hedge fund del 2013...

Fondo di fondi hedge	Perf. 2013	Indice di Sharpe
Hedge Invest Sector Specialist Classe I	16,84%	3,54
Fondo di fondi low & medium volatility		
Hedge Invest Global Fund Classe I	13,96%	4,36
Single manager		
Alkimis Capital Classe C	7,03%	2,10

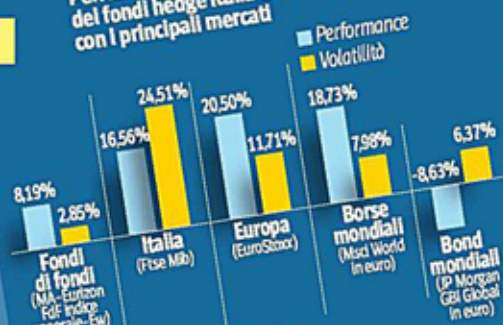
Migliore piattaforma fondi Ucits 2013

FundLogic Alternatives di Morgan Stanley

SUL PODIO

I vincitori
del MondoAlternative
Awards 2014

Rischi controllati
Performance e volatilità nel 2013
dei fondi hedge italiani a confronto
con i principali mercati



Fonte: elaborazione MondoAlternative
su dati Bloomberg, MondoAlternative

Il trend

L'evoluzione della massa gestita
dell'hedge fund industry mondiale



Fonte: HFR. Dati stimati in miliardi di dollari
aggiornati a fine 2013

Investimenti italiani

Il patrimonio gestito dai fondi hedge italiani



Fonte: MondoAlternative. Dati in miliardi di euro

... e i migliori negli ultimi tre anni

Fondo di fondi hedge	Perf. 36 mesi	Indice di Sharpe
Global Alpha Fund	18,82%	1,13
Fondo di fondi low & medium volatility		
O'Connor Multi Strategies Alpha	12,65%	1,28
Single manager		
Thema	31,17%	0,86

Migliore piattaforma managed account 2013

Lyxor Managed Account Platform

Portafoglio tricolore

Il patrimonio investito
in strategie hedge
dagli investitori italiani



Riconoscimenti Le strategie dei campioni

Sul podio strumenti impegnati sulle tecniche che sfruttano i movimenti di singole azioni e listini
Vita difficile per i portafogli specializzati negli asset influenzati dall'attivismo delle banche centrali

Classifiche Dietro ai risultati dei fondi che hanno vinto gli Award di MondoAlternative

DI PATRIZIA PULIAFITO

Premiata l'eccellenza nel mondo dei fondi alternativi alla undicesima edizione dei MondoAlternative Awards 2014. Sono saliti sul podio, sulla base di una valutazione a 12 e 36 mesi, quattro fondi di fondi hedge di diritto italiano, due fondi hedge single manager, 31 fondi Ucits alternativi e due piattaforme, una di managed account e una di fondi Ucits alternativi. Nella categoria degli hedge fund (per rendimento a 12 mesi), l'italiana Hedge Invest, è salita sul podio con due prodotti: HI Sector Specialist classe I, primo fondo di fondi in assoluto, e HI Global Fund classe I, primo tra i low medium volatility.

Idee

Il segreto del successo? «Per entrambi i fondi, la performance è discesa dal buon andamento di tutto il portafoglio, grazie alla scelta di gestori eccellenti — spiega Alessandra Manuli, amministratore delegato di Hedge Invest Sgr —. In particolare per HI Sector Specialist, focalizzato su fondi long/short equity, il maggior contributo è venuto da tecnologia, media e telecomunicazioni, mentre per il multistrategy HI Global Fund è stato determinante il ruolo dei gestori long/short equity, attivi sul Giappone e della strategia absolute return, utilizzata tatticamente nei mesi buoni del

mercato azionario». La diversificazione su un mix di strategie (azionarie, credito, macro, *event driven* e *relative value*) è stato l'asso vincente per il Global Alpha Fund di Ersel, migliore fondo di fondi hedge a tre anni. Ma, come ha spiegato Andrea Nascè, direttore investimenti multimanagers di Ersel, per il successo è stato determinante, il ruolo dei gestori attivi sulle strategie del credito che hanno saputo aumentare e alleggerire, al momento giusto, le posizioni lunghe e corte, facendo, così, guadagnare dieci punti percentuali al portafoglio.

Tre le strategie (Long/Short Conservative Equity, Opportunistic e Credit Long/Short) che hanno consentito a O'Connor Multi Strategies Alpha, di Ubs Global Asset Management Italia sgr, di raggiungere il miglior rendimento a 36 mesi e conquistare il primo posto tra i fondi di fondi low medium volatility. «Nel 2013, infatti — spiega Clelia Rezzonico, direttore investimenti della sgr — i mercati azionari, nel complesso, hanno registrato flussi per oltre 70 miliardi di euro e le strategie equity hedged ne hanno beneficiato con un ritorno dell'8%».

Per i due *single manager*, Alkimis Capital Class C e Thema, primi classificati, rispettivamente per migliori rendimenti a 12 e 36 mesi, le strategie vincenti sono state rispettivamente *absolute return* e «temi».

«Il nostro approccio, — spiega Massimo Morchio alla guida di Alki-

mis sgr — è stato quello di contrapporre posizioni azionarie long e short, bilanciate per settore, a prescindere dalla direzione dei mercati». L'investimento per temi, che ha fatto guadagnare la vittoria a Thema, per migliore performance a tre anni, è una strategia che prevede la ripartizione del portafoglio tra tematiche e tendenze economiche di lungo termine, non correlate tra loro. «Questa strategia — spiega Francesco Marini Clarelli, amministratore delegato e responsabile della gestione di Astor Sim — consente una concentrazione su forti tendenze macroeconomiche con gli strumenti più efficienti».

Piattaforme

Secondo l'Osservatorio di MondoHedge, la maggior parte delle strategie ha beneficiato del rally delle Borse, avvantaggiando la Long/short

equity e la Event driven. Bene anche le strategie a basso beta o neutrali al mercato azionario, grazie ai fondamentali delle aziende che hanno favorito la scelta dei singoli titoli vincenti. Rendimenti solidi anche dalle strategie legate al credito, per effetto della riduzione degli spread. Hanno invece sofferto le strategie Macro, per il massiccio intervento delle banche centrali, che hanno ridotto la volatilità sul mercato.

Premiate anche due piattaforme: la FundLogic Alternatives Ucits Platform di Morgan Stanley, prima tra i fondi Ucits. «Abbiamo beneficiato della buona performance dei fondi azionari long/short e delle strategie non correlate», spiega Stéphane Berthet, responsabile della piattaforma. Per la categoria Managed Account il premio è andato a Lyxor.

Quest'anno, sono quattro le categorie di premi previsti per i MondoAlternative Awards: fondi hedge di diritto italiano (fondi di fondi e single manager); fondi Ucits Alternativi e due categorie di piattaforme: una di managed account e una di fondi Ucits Alternativi.

I criteri per determinare i migliori di entrambe le categorie dei fondi sono di tipo quantitativo. Dal database di MondoAlternative, vengono censiti i prodotti con un track record di 12 e 36 mesi e una massa gestita stimata di almeno 30 milioni di euro. Entrano in nomination tre fondi per categoria. Vince il fondo con il miglior rendimento a 12 o 36 mesi e un indice di Sharpe (calcolato con un tasso risk free dell'1%) non inferiore al 25%, rispetto al miglior risultato di categoria. Se nessuno dei tre indici di Sharpe dei fondi in nomination rispetta tale caratteristica, vince quello con l'indice migliore. Per le piattaforme si valutano diversi aspetti: numero e liquidità dei prodotti offerti, costi, servizi agli investitori e numero delle persone dedicate alla gestione.

I criteri per selezionare i vincitori

Un anno positivo

I rendimenti dei fondi Ucits alternativi

Indici MA-Eurizon Ucits Alternative	2013	Indici MA-Eurizon Ucits Alternative	2013
Global Index	3,69%	GTAA Index	1,10%
Active Currency Index	-1,50%	Long/Short Equity Index	12,50%
Credit Long/Short Index	3,50%	Managed Futures Index	-0,67%
Emerging Markets Index	1,00%	Multistrategy Index	2,80%
Equity Market Neutral Index	3,06%	Relative Value Index	3,35%
Event Driven Index	5,35%	Volatility Trading Index	-7,53%
Fixed Income Index	1,89%	Fund of Funds Index	4,85%
Global Macro Index	-0,63%		

Fonte: www.mondoalternativeindex.com / collaborazione Eurizon Capital Sgr

Previsioni Dopo i record gestori alla prova di tenuta

Trend Nel 2013 i portafogli Ucits single manager sono cresciuti del 37%

La capacità di non oscillare troppo è una delle caratteristiche più apprezzate dei fondi che non seguono i mercati tradizionali

DI PIEREMILIO GADDA

I fondi alternativi ripartono da un anno record. Il 2013, infatti, si è chiuso a livello globale con un patrimonio complessivo stimato in 109 miliardi di euro per i fondi Ucits single manager, in crescita del 37% su base annua. Stabili, invece i fondi di fondi Ucits alternativi, saliti da 2,7 a 2,9 miliardi. I fondi monitorati da MondoAlternative evidenziano, in particolare, una raccolta netta pari a 18,5 miliardi di euro nel 2013: nel dettaglio, la categoria azionaria rappresentata dai fondi Long/short equity (7 miliardi) e dagli Equity market neutral (1,8 miliardi) ha superato di misura i prodotti dedicati al fixed income (8,7 miliardi) e non stupisce che le strategie focalizzate sull'equity abbiano catturato maggiori consensi soprattutto nella seconda parte dell'anno, segnata dai timori per la risalita dei tassi e per gli effetti collaterali del tapering (riduzione dello stimolo mo-

netario) sull'universo obbligazionario. Flussi significativi si sono riversati anche sui fondi Credit long/short (3 miliardi di euro) e i Multi-strategy (2,2 miliardi).

Rendimenti

Nel complesso, i dati di flusso sembrano trovare riscontro nelle performance. L'indice MA-Eurizon Ucits Alternative Long/Short Equity, infatti, guida la classifica delle strategie più redditizie del 2013, con una performance del 12,5%. Può non sembrare molto, in un anno che ha visto l'S&P 500 fruttare poco meno del 30%.

Ma è apprezzabile se si pensa che il principale listino americano è stato 2 volte e mezza più volatile. Contrariamente al pregiudizio negativo che le ritiene sottoposte a forti fibrillazioni, tutte le strategie alternative hanno mantenuto nel 2013 livelli di volatilità contenuti: compresi tra lo 0,87% dei fondi market neutral (attraverso un bilanciamento di posizioni lunghe e corte, neutraliz-

zano il rischio mercato, valorizzando la scelta dei migliori titoli) e il 5,6% dell'indice MA-Eurizon Ucits Alternative Managed Futures. Sulla carta, le categorie azionarie potrebbero sovraperformare anche nel 2014.

Ma dopo il rally dello scorso anno, sono aumentate le probabilità di movimenti laterali o possibili correzioni. E anche per i fondi alternativi la situazione si complica. Matteo Santoro, responsabi-

le della sede newyorkese di Kairos Partners è convinto che a fronte di una maggiore dispersione e volatilità dei rendimenti, le strategie long short equity possano essere

ancora più appetibili nel corso del 2014, grazie alla capacità di generare profitti assumendo sia posizioni rialziste (long) che ribassiste (short).

Neutralità

Francesco Marini Clarelli, ad di Astor Sim, società che gestisce in delega i fondi alternativi di Symphonia Sgr, suggerisce invece di privilegiare le strategie market neutral: «Molti long short equity — ricorda — sono

tendenzialmente sbilanciati a favore delle posizioni lunghe: meglio essere coperti». Senza dimenticare le strategie event driven, focalizzate su titoli soggetti a operazioni di finanza straordinaria come spin off, ristrutturazioni, fusioni e acquisizioni, destinate a riprendere quota in un contesto di progressiva evaporazione dei rischi sistemici e assenza di una crescita sostenuta da parte delle principali economie mondiali. «Ci

aspettiamo possano fare bene anche nel 2014, in particolare grazie a una ripresa delle operazioni di M&A in Europa e specialmente in settori come le telecom», ricorda Andrea Floccuzio, responsabile della piattaforma Fundlogic Alternatives di Morgan Stanley. Un altro comparto interessante, a detta di Marco Covelli, direttore investimenti diretti di Ersel, sarà quello bancario.

Gli hedge «popolari» sono molto liberi Ma non possono giocare a tutto campo

Possono investire al ribasso in Borsa e sui trend macro

Caratteristiche Ai prodotti Ucits vietati gli asset «illiquidi»

Con soglie d'accesso più abbordabili degli hedge funds, gli Ucits Alternativi, sono nati per offrire un'opportunità in più agli investitori che vogliono strumenti più liquidi, ma senza la pretesa di sostituire i fratelli maggiori. Rispetto ai quali hanno alcuni limiti. Infatti, non possono replicare tutte le strategie hedge, ma solo quelle più liquide, come la Long/short equity, la Global macro, l'Equity market neutral e la Managed futures. Mentre, le illiquide, come la Distressed e alcune strategie sul credito, restano esclusiva degli hedge.

Tuttavia, nonostante, i palletti, i gestori dei fondi alternativi «retail», sono riusciti a produrre performance di tutto rispetto sull'orizzonte temporale a 12 e 36 mesi. La maggioranza dei premiati con i MondoAlternative Awards 2014, ha centrato rendimenti anche a doppia cifra. I fuoriclasse, suddivisi su 31 categorie, in base alla strategia d'investimento, sono tutti firmati dai più prestigiosi brand internazionali, come AllianceBernstein, Goldman Sachs, M&G Investments, BofA/Merrill Lynch, Muzinich & Co, Nordea, Oyster, Schroders, Ubs Global Asset Management, ma anche dalle nazionali, Generali am e Hedge Invest. Quest'ultima che, con due fondi di fondi, ha vinto nella categoria degli hedge, porta a casa un terzo premio, con il Pareturn HI Core Ucits fund, Class M, primo fondo di fondi a un anno. Per Alessan-

dra Manuli, alla guida di Hedge Invest, è stata vincente la scelta di restare sovra-pesato sulla long/short equity Europa e sull'event driven, ma sotto pesato sugli emergenti.

Anche Ubs Global am, che ha ottenuto una vittoria nella categoria degli hedge fund, ha strappato due premi nel mondo degli Ucits Alternativi, con lo stesso fondo, il CCR Arbitrage Volatility 150 Class I, nella categoria volatility trading, per migliore performance sia a 12, sia a 36 mesi. «Obiettivo del nostro fondo è assicurare agli investitori un extra rendimento pari all'1,5% sopra il tasso di interesse interbancario, con una volatilità massima dell'1,5%, — spiega Nicola Vasta, Head of Southern Europe UBS Global am —. E per centrare il risultato abbiamo implementato le strategie market neutral, cercando di preservare il capitale ed evitare pesanti perdite». Due premi anche per Schroder con Gaia Egerton Equity Class C che si è distinto

nella categoria Long/Short Equity Global, per migliore performance a uno e tre anni. «Il nostro fondo non segue un benchmark — spiega John Armitage, il gestore — ma facciamo un'attenta selezione dei titoli, scegliendo solo società di elevata qualità, con valutazioni interessanti e forti potenziali di sviluppo, in modo da diversificare il portafoglio per settori ed aree geografiche».

Particolarmente interessanti i risultati dei due fondi premiati nella categoria Macro. Sono l'Odey Odyssey Fund di Odey AM (primo per performance a 12 mesi) e GIS Absolute Return Multi Strategies firmato Generali Investments Europe (migliore rendimento triennale). Entrambi hanno messo a segno una performance a doppia cifra, in un periodo in cui le strategie Macro hanno sofferto, per la riduzione di volatilità. Il fondo di Generali si è distinto grazie alla flessibilità di gestione. «Le opportunità d'investimento, come sempre, le abbiamo cercate in tutte le asset class — dice Filippo Casagrande, Head of Investments di Generali Investments Europe —. Gli investimenti che hanno maggiormente contribuito al buon risultato sono quelli sull'azionario giapponese, nel settore bancario europeo, in alcuni indici periferici, Italia e Spagna, ed è stata positiva anche la gestione dell'esposizione sulle valute».

P. PU.

13,6

miliardi

Il patrimonio investito dagli italiani nei fondi Ucits Alternativi. Altri 4,4 sono stati impiegati negli hedge fund

2,9

Il patrimonio in miliardi dei fondi di fondi Ucits, gli hedge popolari dell'Unione europea

Sul podio

I migliori fondi Ucits alternativi del 2013 ...

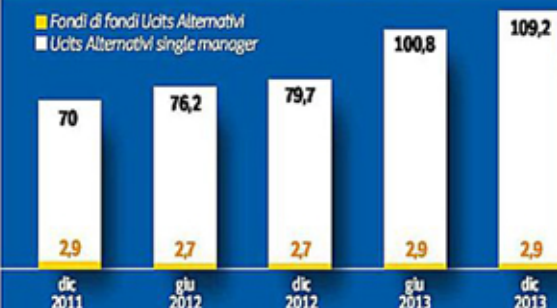
... e i migliori negli ultimi tre anni

	Perf. 2013	Indice di Sharpe		36 mesi	Indice di Sharpe
Credit long/short			Credit long/short		
Muzinich Long Short Credit Yield F.	9,57%	3,07	Threadneedle Credit Opport. Fund	12,42%	1,04
Emerging markets			Emerging markets		
Ram Systematic F. Long Short Em. M. Eq. F.	5,76%	1,24	Absolute Insight Em. Market Debt F.	11,08%	0,64
Equity market neutral			Equity market neutral		
Old Mutual Global Eq. Absolute Return F.	17,84%	2,53	Old Mutual Global Eq. Absolute Ret.	35,53%	1,65
Event driven			Event driven		
Milis York Event Driven Ucits Fund	24,90%	3,27	MS Psam Global Event Ucits Fund	22,78%	1,57
Fixed income			Fixed income		
Goldman Sachs Strat. Abs. Ret. Bond II P.	6,10%	2,01	Goldman Sachs Strat. Abs. Ret. Bond II P.	12,63%	0,91
Macro			Macro		
Odey Odyssey Fund	24,18%	2,01	Generali IS Abs. Ret. Multi Strategies	13,78%	0,75
Long/short equity Europe			Long/short equity Europe		
Ennismore European Smal Companies F.	24,35%	4,06	Marshall Wace Develop. Europe Tops F.	34,30%	1,73
Long/short equity global			Long/short equity global		
Schroder Gaia Egerton Equity	23,27%	3,40	Schroder Gaia Egerton Equity	32,21%	1,29
Long/short equity Uk			Managed futures		
CF Odey UK Absolute Return Fund	44,72%	4,72	BofAML Inv. F. MLCX Comm. Alpha 5 F.	8,98%	0,34
Long/short equity Usa			Multi asset		
Banor Sicav N. America Long Short Eq.	26,39%	2,98	M&G Dynamic Allocation Fund	19,24%	0,71
Long/short equity sectorial			Multiasset		
MS Algebris Global Financials Ucits Fund	51,97%	3,58	Nordea 1 - Heracles Long/Short MI Fund	11,89%	0,34
Manager futures			Relative value		
MUS Graham Cap. System. Macro Ucits F.	11,49%	0,75	Salar Convertible Absolute Return Fund	13,98%	1,02
Multi asset			Volatility trading		
AllianceBernstein - Dynamic Divers. Port.	8,95%	1,23	CCR Arbitrage Volatility 150	4,07%	0,39
Multistrategy			Fondo di fondi alternativi		
Milis Och Ziff Europe Multistrategy Ucits F.	14,38%	2,45	Oyster Multi Strategy Ucits Alternative F.	7,10%	0,33
Relative value					
Cheyne Convertibles Absolute Return F.	13,23%	2,67			
Volatility trading					
CCR Arbitrage Volatility 150	2,06%	1,18			
Fondo di fondi ucits alternativi					
Pareturn HI Core Ucits Fund	12,05%	3,62			

Fonte: www.mondoalternativeindex.com
collaborazione Eurizon Capital Sgr

In crescita

L'evoluzione del patrimonio degli Ucits Alternativi



Dati aggiornati a dicembre 2013 in miliardi di euro

Fonte: www.mondoalternativeindex.com / collaborazione Eurizon Capital Sgr