

### ■ MIGLIOR TRIMESTRE DEGLI ULTIMI 2 ANNI E MEZZO PER L'INDUSTRIA HEDGE

Nei primi tre mesi del 2006 gli hedge fund hanno registrato il loro miglior trimestre degli ultimi 2 anni e mezzo. Secondo Hedge Fund Research il segreto del ritrovato successo sono state le strategie legate ai mercati emergenti e al settore tecnologico che hanno guadagnato nel periodo oltre il 10%. L'indice Hfr Fund Weighted Composite è salito in tre mesi del 5,87%. Un risultato che era stato superato in precedenza nel lontano secondo trimestre del 2003 quando l'indice aveva guadagnato il 7,74%. L'ottimo inizio del 2006 è confermato anche da Barclay Group, che di fronte a una crescita nel periodo del Barclay Hedge Fund Index del 6,1% ha addirittura dichiarato che secondo il loro benchmark il primo trimestre del 2006 è il miglior trimestre dal lontano primo trimestre 2000, vertice della bolla azionaria del comparto tecnologico.

### ■ IL PUBBLICO SPINGE GLI HEDGE A MISURARSI COI BENCHMARK

Gli addetti ai lavori che hanno partecipato a Londra al Reuters Hedge Funds and Private Equity Summit hanno sottolineato che i clienti stanno spingendo i fondi alternativi a misurare le performance in relazione ai benchmark. Al contrario, gli hedge funds, che possono utilizzare strumenti come i derivati e le vendite allo scoperto per proteggere i

propri asset ma anche per speculare al ribasso, hanno solitamente misurato il proprio rendimento a livello assoluto. E fanno così resistenza alla richiesta del pubblico. Infatti, in generale, odiano i benchmark poiché ragionano in ottica di total return, privilegiando strategie basate sulla ricerca dell'alfa (capacità di un asset di crescere indipendentemente dall'andamento dal settore a cui appartiene) rispetto a quelle basate sul beta (capacità di un asset di amplificare i movimenti del settore a cui appartiene).

### ■ TROPPO AFFOLLAMENTO NELL'INDUSTRIA HEDGE FA MALE AI RENDIMENTI?

Gli operatori dell'industria degli hedge fund stanno discutendo sull'idea che un forte incremento del denaro entrante nel settore per opera dei fondi pensione e di altri clienti istituzionali, sta condizionando i rendimenti a causa di un sovrappioppamento del mercato che appiattisce le differenze di performance. Diversi commentatori hanno infatti lanciato il grido d'allarme sui rischi di riduzione dei rendimenti dei fondi alternativi per la loro crescente popolarità. Ma gli addetti ai lavori rifiutano questa lettura. E sostengono che maggior denaro entrante rappresenta maggiori opportunità di investimento per i gestori.

### ■ PIÙ CHE SPECULATORI, MANAGER AZIENDALI

Una delle nuove tendenze

nel mondo dei fondi alternativi è quella di non limitarsi a partecipare al capitale azionario di una società solo come investitore finanziario, ma, al contrario, di essere sempre più attivamente coinvolti nella gestione e nelle scelte strategiche delle aziende su cui gli hedge fund investono. Questo accade soprattutto per i fondi più grandi, che si ritrovano ad avere meno libertà di movimento rispetto ai fondi più piccoli che entrano ed escono velocemente dal capitale di una società. I colossi del settore degli hedge fund sono costretti ad avere un'ottica di investimento di più lungo periodo. Così stanno imparando a sfruttare questa minor flessibilità delle operazioni finanziarie decidendo di partecipare attivamente alla crescita delle imprese in cui sono coinvolte. Secondo Brian Magnus, co-responsabile dell'Investment Banking in Inghilterra per Morgan Stanley, fino a poco tempo fa la partecipazione degli hedge fund alla gestione delle aziende era un fenomeno limitato al mondo anglosassone. Ma ora questa tendenza si sta diffondendo in Europa, a cominciare dalla Germania ma anche in Italia.

### ■ A CACCIA DI NUOVE STRATEGIE

Gli hedge fund stanno ampliando il numero e la varietà di strategie che usano, sotto la pressante richiesta di rendimento da parte della clientela. A tal punto che sono nati fondi appositamente dedicati

all'uso di strategie non tradizionali. L'industria degli hedge sta così mettendo in secondo piano strategie che coinvolgono settori consolidati, come quello delle azioni e delle obbligazioni, e si stanno concentrando su strumenti di investimento legati a forme particolari di presiti aziendali, a derivati del petrolio e al mercato dei future sulle commodity agricole. D'altronde, è proprio la loro caratteristica di fondi che investono a 360 gradi a consentirgli questi ampi margini di manovra che proprio gli investitori chiedono di sfruttare fino in fondo.

### ■ TI PAGO SOLO QUANDO MI AVRAI FATTO GUADAGNARE

Si sta diffondendo nel mondo dei fondi alternativi l'uso delle commissioni di performance come unico costo per la clientela. L'idea è che fino a che il fondo non farà guadagnare il cliente non verranno pagate commissioni. Si tratta di un'opzione sempre più offerta dai fondi di nuova creazione, che riescono così a incontrare il favore del pubblico. Alcuni addirittura introducono un margine percentuale in più da aggiungere all'andamento del benchmark per delimitare la soglia da dove cominciare a pagare il gestore. È una sorta di difesa del consumatore di fronte a un'industria sempre più vasta ma che vede al suo interno un certo numero di fondi mediocri che le case di investimento tengono in piedi facendo pagare laute commissioni agli investitori.