

MA GLI HEDGE HANNO DAVVERO FUNZIONATO?

Bilancio degli ultimi cinque anni, che comprendono due diverse fasi dei mercati azionari. Raggiunto nell'insieme l'obiettivo principale: una performance assoluta. Ma vale la pena di andare ad analizzare le singole strategie

■ Cinque anni trascorsi sono particolarmente interessanti per analizzare il valore aggiunto della gestione alternativa. I mercati azionari hanno registrato due anni di calo (il 2001 e il 2002) prima di riprendere il trend di crescita. E' quindi possibile verificare l'andamento della gestione alternativa, in due fasi del mercato. Sull'insieme del periodo, la gestione alternativa è riuscita a raggiungere il suo obiettivo principale: quello di realizzare una performance assoluta.

Come indica il grafico, l'indice CSFB Tremont Hedge Fund ha ampiamente battuto l'indice MSCI World, che analizza la performance dei mercati azionari a livello mondiale.

Se si scompone la performance nei singoli anni, ci si rende conto della capacità delle strategie alternative di proteggere il capitale nei momenti di calo dei mercati, conservando la capacità di 'catturare' una parte dei rialzi. Il grafico seguente illustra bene questa situazione:

Gli hedge funds, come noto, non rappresentano una categoria di attivi omogenea; esistono delle macrostrategie con profili di rischio/rendimento/correlazione individuali. Le grandi strategie: Long/short equity, arbitrage e trading, si suddividono in sottocategorie. Per citare un esempio, esistono varie forme di arbitraggio, come l'arbitraggio di rischio, l'arbitraggio obbligazionario o ancora l'arbitraggio di obbligazioni convertibili.

Per illustrare questa eterogeneità abbiamo scomposto l'indice generale degli hedge funds nelle varie strategie che lo compongono; appare chiaro che le differenze di rendimento sono notevoli a seconda della categoria di gestione. Tale fatto mostra l'importanza della diversificazione e dell'allocazione degli attivi.

Le strategie di arbitraggio non sono, per definizione, correlate ai mercati; presentano una bassa volatilità ma sono più sensibili a choc esogeni. I gestori long/short sono poco collegati alle azioni; questa strategia ha funzionato meno bene in momenti di mercati ribassisti ma ha ben recuperato in seguito.

È importante concepire il mondo degli hedge funds come in costante evoluzione: alcune strategie scompaiono, altre nascono, in funzione delle opportunità rese disponibili dai

Mondo alternativo

■ Più trasparenza con l'hedge quotato

Diverse società specializzate in hedge fund hanno deciso di quotarsi nel corso del 2006, scelta che avrà come conseguenza di costringere questi gruppi a dare più informazioni al mercato sul proprio andamento al fine di adempiere agli obblighi informativi, porterà con sé diversi vantaggi per gli investitori in fondi alternativi. Tra i nomi che si stanno apprestando a sbarcare in Borsa ci sono ad esempio il gruppo Charlemagne Capital e la svizzera Partners Group.

■ Il fine giustifica gli investimenti

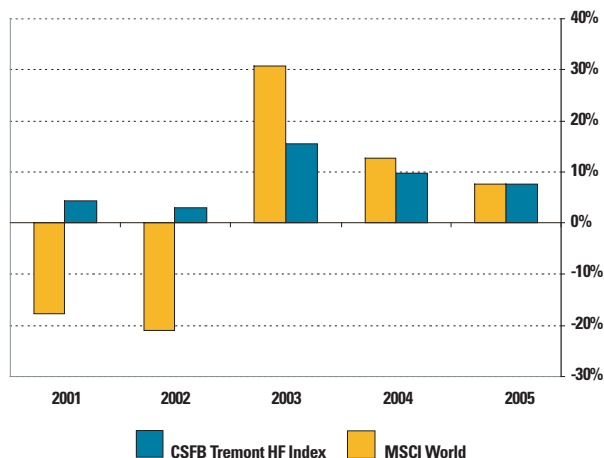
Secondo una ricerca effettuata da Psolve Alternative Investments, gli hedge fund stanno inventandosi nuove strategie su sottostanti particolari come i prestiti cartolarizzati, i derivati legati al petrolio e i future su commodity agricole, al fine di soddisfare l'appetito degli

investitori per rendimenti più succulenti. La concentrazione di operatori su mercati tradizionali come le azioni e i bond hanno compresso e livellato le performance dell'industria degli hedge negli ultimi anni. Per questo i fondi alternativi stanno cercando di reinventarsi puntando su strumenti d'investimento emergenti.

■ Tanti credono ancora nell'azionario

Una recente indagine fatta tra un gruppo di fondi di hedge fund ha rivelato che questi si aspettano "solidi guadagni" nel secondo e nel terzo trimestre del 2006. La ricerca rivela in particolare che questi fondi hanno allocato la fetta più consistente del loro patrimonio (in media il 35%) per il secondo trimestre 2006 in hedge che usano strategie long/short (solitamente avvantaggiate in fasi trending dei mercati), cioè che comprano azioni considerate sottovalutate e vendono, per scommettere al ribasso, i titoli

Anno per anno hedge contro azioni



Il rendimento anno per anno dell'indice delle Borse mondiali Msci World a confronto con quello dei fondi hedge.

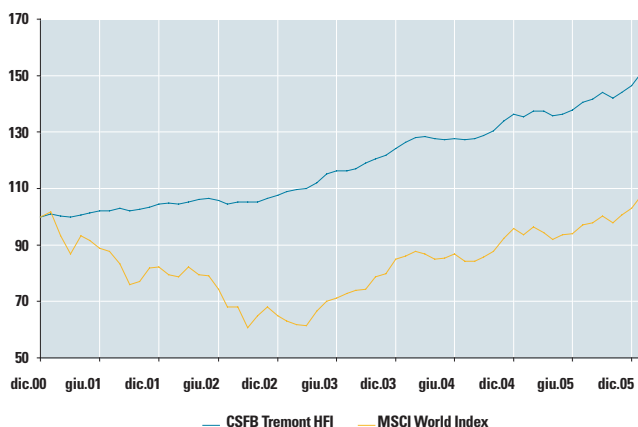
mercati. Ci saranno, sistematicamente, alcune strategie che vedranno diminuire drasticamente la loro redditività e nuove strategie ancora inesplorate che troveranno posto nei portafogli dei gestori.

Per citare un esempio l'enorme afflusso di capitali nell'arbitraggio delle convertibili ne ha eliminato la redditività facendo scomparire questa strategia dai portafogli di alternativi. ■

in collaborazione con Banca SYZ & CO

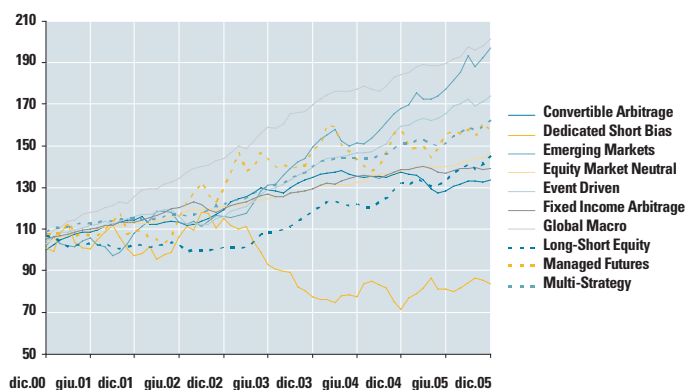
L'andamento complessivo degli ultimi cinque anni delle singole strategie di investimento hedge.

Sui cinque anni vincono gli hedge



L'andamento cumulativo sui cinque anni dal dicembre 2000 al dicembre 2005 degli indici delle Borse e dei fondi hedge.

Così le singole strategie



ritenuti eccessivamente cari. Da questa categoria di fondi alternativi si aspettano quindi risultati sopra la media. Soprattutto potrebbero arrivare ancora buone notizie dal Giappone. Inoltre, un aumento della volatilità dovrebbe aiutare i risultati dei fondi di tipo "arbitrage hedge fund". E dovrebbero alla fine dei prossimi due trimestri risultare positivi anche i fondi che usano la "global macro strategy". (DailyTimes.com)

■ **Da grande voglio fare il gestore hedge**
Destinazione hedge fund, ma anche private equity e società di venture capital. Questi sono i nuovi motivi al posto dell'ormai datato desiderio di finire in una grande banca d'investimento, che negli ultimi anni spingono gli studenti a iscriversi alla prestigiosa Harvard Business School. Circa il 75% dei nuovi iscritti sceglie Harvard per perseguire proprio queste nuove tendenze nei gusti dei giovani

americani. Ma solo il 10% di loro riesce in media ad arrivare a fare questi tipi di lavoro. (The New York Sun, www.nysun.com)

■ La rivincita dei convertible bond

La prima parte del 2006 ha visto il ritorno in auge degli hedge che investono sui bond convertibili. In particolare il mese più gratificante è risultato febbraio.

D'altronde, con la volatilità sui mercati schiacciata sui minimi da molto tempo, la sottovalutazione delle obbligazioni collegate, tramite una componente opzionale insita nell'obbligazione, a una particolare azione o paniere di titoli era diventata estremamente evidente e non poteva che cominciare a essere riassorbita.

Poco rischio e alte potenzialità di guadagno in caso di rialzo di volatilità, stanno rappresentando un mix vincente per questo tipo di strategia.