

## ■ FAME DI CINA

Gli hedge fund, si sa, compiono scorribande senza confini. Tranne uno. La Cina. Ma il processo di riforme in atto a Pechino potrebbe presto aprire le porte degli investimenti finanziari nella quarta economia al mondo ai fondi alternativi.

A differenza delle banche internazionali, fondi comuni e broker istituzionali, gli hedge fund sono ancora esclusi dalla lista di chi può operare all'interno della Grande Muraglia. Ma i fondi alternativi non si sono fatti scoraggiare e hanno pensato su come fare per investire in Cina. Uno dei modi più diffusi è investire negli asset detenuti dalle banche internazionali autorizzate a operare sulle Borse cinesi.

Ma ne stanno trovando già altri. Secondo la Chinese Academy of Social Sciences il totale degli hedge fund investito indirettamente nel mercato azionario cinese raggiunge già almeno i 50 miliardi di dollari. Il governo cinese ha sorpreso tutti a maggio quando ha dato il via libera a investire 3 miliardi di dollari delle sue riserve in valute nel fondo di private equity americano Blackstone. Dal canto loro i fondi alternativi non stanno con le mani in mano e hanno avviato un processo di presentazione dei propri profili presso le autorità di Pechino.

Ad esempio Rob-Roy Roedel, amministratore dell'hedge fund Plenum Investment di Zurigo, si è recato in Cina insieme a un gruppo di colleghi per farsi conoscere e migliorare i giudizi dei regolatori cinesi nei loro confronti al fine di ottenere quanto prima il via libera per investire in asset del Dragone.

## ■ IL 2007 E' L'ANNO DELLA RISCOSSA

I numeri parlano chiaro. Il 2007 si sta rivelando l'anno della riscossa per gli hedge fund dopo un lungo periodo in cui il crollo della volatilità e il lento trend rialzista delle Borse avevano fatto passare le performance dei fondi alternativi in secondo piano. Secondo i dati diffusi da Greenwich alternative investments, nei primi cinque mesi dell'anno in corso i rendimenti degli hedge stanno toccando livelli di crescita che non si vedevano da almeno quattro anni. Ben Rossman, general manager della Greenwich a.i., ha sottolineato che "gli hedge fund stanno avendo la prima parte di anno più forte dal 2003 quando l'indice Greenwich Global Hedge Fund index salì nei primi cinque mesi del 7,14%". Nel 2007 a fine maggio segnava un +6,84%. "Tutte le 18 strategie monitorate, ad eccezioni di quelle short seller, sono sulla strada di raggiungere una crescita a due cifre nel corso del 2007. La strategia più redditizia è stata finora quella degli investimenti nei mercati emergenti, con un guadagno da inizio anno del 10,53%, seguiti dai fondi sulle special situations, event driver e i multistrategy.

## ■ PADRI DI FAMIGLIA CHE INVESTONO IN BTP

L'immaginario comune vuole gli hedge fund in prima fila a speculare sul mercato azionario. Ma non è sempre così. Anzi, sanno comportarsi anche come bravi padri di famiglia e investire in Btp. In una delle aste di giugno è stato collocato dal ministero del Tesoro italiano un Eurobond da 4 miliardi di euro che ha

raccolto sottoscrittori di ogni tipo in tutta Europa: in primis i classici fondi di investimento ma anche fondi pensione, banche centrali, e ovviamente hedge fund. Il titolo è stato sottoscritto soprattutto in Gran Bretagna che si è assicurata il 42% della prima tranche del Btp indicizzato all'inflazione a 15 anni. Hanno partecipato all'operazione circa 100 investitori per una domanda complessiva di circa 9 miliardi di euro. Asset manager e fondi d'investimento si sono aggiudicati il 50% circa dell'ammontare complessivo. Poco meno del 25% dell'emissione è stato assegnato alle banche. Il 15% è stato collocato presso investitori con un orizzonte di investimento di lungo periodo (fondi pensione e assicurazioni 10%, banche centrali 5%), mentre la quota sottoscritta da hedge fund è stata pari all'11%. La quota sottoscritta da investitori asiatici è stata superiore al 3%.

## ■ ATTESO UN BOOM NELLE MATERIE PRIME

Secondo uno studio firmato SunGard Data Systems gli hedge fund che puntano sulle materie prime in Europa sono destinati a più che triplicarsi entro settembre, in presenza di una crescente domanda da parte degli investitori. Nel giro dei prossimi 3-4 mesi, saranno 46 i fondi che puntano soprattutto su energia, metalli e prodotti agricoli, rispetto ai 15 dell'ottobre 2006, sostiene Alan Gunn, vicepresidente senior presso la controllata SunGard Kiodes. Negli Usa, gli hedge fund attivi nel settore delle materie prime sono attualmente 140 rispetto ai 120 di fine 2006. "Nuovi contratti e nuove borse stanno crean-

do opportunità di trading", afferma Gunn. Gli hedge fund europei stanno diversificando gli investimenti in mercati che vanno dall'elettricità ai noli navali e al carbone, mentre quelli statunitensi trattano principalmente energia. I portafogli gestiti dagli hedge fund in materie prime potrebbero aumentare del 17 per cento a 35 miliardi di dollari entro fine anno, indica da Chicago Cole Asset Management. SunGard fornisce software per la gestione del rischio e copre l'81 per cento degli hedge fund specializzati in materie prime. Dei suoi clienti, il 41 per cento scambia permessi di emissione, il 23 per cento tratta derivati sul clima e il 14 per cento fa trading su contratti legati all'etanolo, rispetto a nessuno due anni fa. Mentre molti hedge fund del settore puntano su fluttuazioni di prezzo di energia o dei metalli, alcuni hedge fund scommettono invece sulle differenze di prezzo fra mais ed etanolo o fra permessi di emissione ed energia, ha detto Gunn. "Alcuni gestori fanno trading su quello che chiamano scherzosamente lo spread grigliato, cioè sul differenziale fra petrolio e bestiame", dichiara Gunn.

## ■ PER L'OCSE GLI HEDGE FUND FANNO IL BENE DELLE IMPRESE

L'Ocse si è schierata con decisione dalla parte di chi (Iosco, Financial Stability Forum) rifiuta di imbrigliare con norme imperative la componente più dinamica e meno ortodossa dei mercati finanziari. Ha infatti dichiarato che i fondi di private equity e gli hedge fund "attivisti" fanno il bene

delle imprese che prendono di mira e, comunque, non hanno bisogno di una regolamentazione specifica. E, nelle conclusioni di un gruppo di lavoro costituito per indagare sul loro ruolo nella corporate governance delle imprese, è andata anche oltre.

In un rapporto pubblicato a fine giugno l'Ocse ha sottolineato l'impatto positivo dei fondi alternativi a dispetto di molti luoghi comuni che vedono gli hf e i fondi di private equity spolpare le aziende che decidono di attaccare, interessati soltanto a profitti di breve periodo.

Recenti ricerche empiriche dimostrerebbero, al contrario, che le imprese sottoposte alle loro cure, delistate e successivamente ricollocate in Borsa, hanno performance migliori della media del mercato.

Secondo le osservazioni dell'Ocse farebbero eccezione soltanto le società che tornano in quotazione entro un anno. Anche l'impatto sull'occupazione dei piani di ristrutturazione aziendali «non è di per sé negativo». I fondi "attivisti" sono soltanto una piccola parte dell'industria mondiale del risparmio gestito.

Detengono, complessivamente, "appena" un portafoglio di 50 miliardi di dollari in confronto, ad esempio, ai 18mila miliardi di dollari investiti dai fondi comuni nel mondo.

Ma il loro ruolo sta crescendo. Nel 2006 in Usa il valore delle aziende acquisite per essere tolte dal listino e ristrutturate ha raggiunto l'ammontare record di 120 miliardi (erano 85 miliardi nel 2005).

#### ■ ECCO I SETTORI CHE RACCOLGONO DI PIU' NEL MONDO

Secondo un'analisi firmata Lipper i gestori dei fondi alternativi della categoria event driven sono quelli che hanno registrato i più alti flussi netti in entrata, per un controvalore di circa 9,8 miliardi di dollari nel primo trimestre del 2007. Questa tipologia di fondi alternativi ha superato i 244 miliardi di dollari. Un gran numero di fondi event driven hanno puntato sul tema merger & acquisition, uno dei maggiori fenomeni finanziari del 2007 sui mercati azionari. Il boom di fusioni e acquisizioni ha eccitato l'interesse degli investitori in questi tipi di operazioni e i fondi alternativi event driven sono ritenuti il modo più diretto per puntare su questo tema. Il denaro è entrato copioso anche sugli hedge fund di tipo short-biased anche se con valori assoluti decisamente più contenuti della famiglia degli event driver.

Secondo i dati diffusi da Lipper il totale degli asset degli short-biased era alla fine del primo trimestre 2007 di "appena" 3,1 miliardi di dollari. La massa complessiva di tutti gli hedge fund monitorati da Lipper risultava a fine marzo 2007 di oltre 1.100 miliardi di dollari, il 24% in più rispetto a 12 mesi precedenti. Un risultato che porta a stimare un valore complessivo dell'intera industria hedge fund di almeno 1.500 miliardi di dollari.

#### ■ NON È UNA BOLLA IRRAZIONALE, PAROLA DI TRICHET

Il presidente della Bce, Jean-Claude Trichet, ha dato il suo contributo nell'eterna dialettica che sta caratterizzando il

mondo degli hedge fund nel 2007. Alla domanda se gli investimenti che ricorrono all'indebitamento e alla leva siano per lui una sorta di quella forma di "esuberanza irrazionale" con cui la Fed definì la situazione di bolla finanziaria di fine degli anni novanta, Trichet ha risposto che lui non ritiene che sia oggi il caso di usare le parole utilizzate allora da Alan Greenspan. Il presidente della Bce ha dichiarato che lui è favorevole a un meccanismo di autoregolazione da parte dell'industria degli hedge fund che gli consenta di determinare benchmark senza la costrizione dell'azione di autorità di controllo. Per quanto riguarda il potere di controllo delle banche centrali sul sistema finanziario mondiale, Trichet non ritiene che la globalizzazione dei mercati abbia compromesso questa capacità. E' però necessario standardizzare il mondo degli fondi alternativi come hedge e private equity per migliorare la gestione del rischio a livello globale.

#### ■ I FONDI PENSIONI PUNTANO SUGLI HF

Secondo un recente report di Greenwich Associates gli asset da parte di investitori istituzionali messi in hedge fund rappresentano circa il 25% dell'intero valore in gestione ai fondi alternativi. In particolare è sempre più grande la fetta di capitali investiti da fondi pensioni sia corporate sia pubblici.

Gli investimenti di questa tipologia di investitori stanno crescendo continuamente ormai da tre anni di fila. La crescita dei fondi pensioni corporate negli hedge più grandi è stata dell'8% nel 2007 mentre un anno prima era stata

del 7%. I fondi pensioni pubblici hanno invece aumentato i propri investimenti in fondi alternativi con un tasso del 6% quest'anno dopo il +5% visto un anno fa.

Alcuni esempi sono il Richmond Retirement System, che ha annunciato di aumentare gli investimenti in hedge dal 5 al 7% del suo portafoglio, e the California Public Employees' Retirement System, che ha approvato un piano di raddoppiare gli investimenti in fondi alternativi da 5 a 10 miliardi di dollari.

#### ■ MA LE DONNE LO FANNO MEGLIO

Gli investitori che sono in cerca di hedge con performance superiori alla media dovrebbero puntare su portafogli alternativi gestiti da donne. Lo dimostra l'andamento di un nuovo indice lanciato nel mese di giugno. L'indice Hfrx Diversify Index monitorizza le case d'investimento guidate da manager donne e il suo andamento evidenzia la capacità di questi gestori in rosa di superare i concorrenti a livello mondiale.

Secondo una simulazione all'indietro, i manager donna hanno garantito dal 2003 un rendimento annualizzato dell'11,26% al netto delle commissioni. Attualmente si stima ci siano oltre 9mila hedge fund con asset pari al 1.500 miliardi di dollari ma solo una frazione infinitesimale, circa 100 fondi, sono gestiti da donne.

Alcuni esempi sono Jane Siebels di Green Cay am, Nancy Havens di Havens Advisors, Tracy Maitland di Advent cm, Karen Finerman di Metropolitan Capital Advisors e Jamie Zimmerman di Litespeed Partners.