

# QUANTI HEDGE IN PORTAFOGLIO?

**In teoria anche il 100%. Ma tenuto conto della liquidabilità dell'investimento, delle necessità di diversificazione, della propensione al rischio dell'investitore e delle implicazioni che l'inserimento comporta, si arriva all'equilibrio intorno al 30%**



Lorenzo Marconi

■ di Lorenzo Marconi

**N**egli ultimi tempi l'argomento fondi hedge è diventato sempre più caldo. Se ne parla a volte anche a sproposito, rievocando ancora i tempi nefasti dello scandalo Ltcn e dipingendo l'investimento in questi strumenti alternativi come un patto col diavolo.

## APPROCCIO CONSAPEVOLE

L'approccio consapevole allo strumento, che parte dall'analisi del rischio e dai vantaggi che da esso ne derivano, evidenzia la necessità di inserimento di questo autorevole strumento d'investimento absolute return (a rendimento assoluto) all'interno dei portafogli della clientela del private banking. Gli investitori attenti devono quindi investire consapevolmente in strumenti hedge ed incorporare strategie alternative all'interno dei loro portafogli. Ma come? I privati abitualmente investono il loro

patrimonio in strumenti tipicamente long only (che puntano solo al rialzo), siano essi strumenti del risparmio gestito o diretti (azioni, obbligazioni), tutti elementi d'investimento che necessitano di un mercato positivo per generare performance positive. Spesso viene data poca importanza, o peggio nessuna importanza, a tutta una serie di elementi estremamente significativi quali: analisi globale del portafoglio, ricerca dell'efficienza in termini di rapporto rischio/rendimento, verifica delle correlazioni tra i vari asset che lo compongono, valutazione dell'esposizione ai vari mercati e così via. Si tratta di un lavoro estremamente utile al fine di realizzare un portafoglio equilibrato che risponda agli obiettivi del cliente e garantisca una risposta alle dinamiche dei mercati finanziari. L'altra faccia della medaglia

purtroppo sono i numerosi portafogli cosiddetti a cipolla, realizzati cioè in modo stratificato aggiungendo via via uno sopra l'altro una serie di strumenti finanziari acquistati in funzione delle mode del momento e in funzione del consiglio stagionale, come se si acquistasse la frutta e la verdura dal banco del fruttivendolo. Il problema è che quasi sempre i portafogli a cipolla fanno piangere il risparmiatore che li ha composti. I fondi hedge seguono un principio diverso, estremamente significativo: generano ritorni assoluti indipendentemente dall'andamento dei mercati, in funzione dell'abilità del gestore.

## QUALE LOGICA

Negli ultimi anni, a livello mondiale, i gestori dei fondi hedge hanno dimostrato di saper sfruttare le inefficienze dei mercati e sarebbe riduttivo e pericolosamente fuorviante ricondurre la

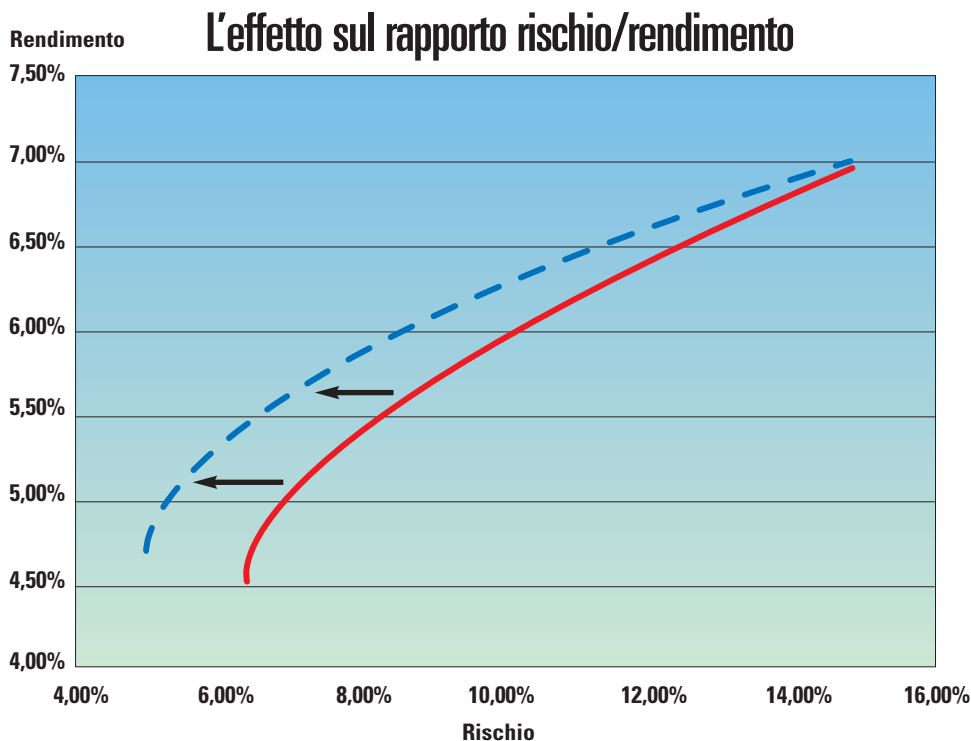
validità di questo strumento solo ai momenti di discesa dei mercati azionari, soprattutto evidenziandone le performance del periodo post bolla speculativa dal 2000 al 2003. La logica di introdurre fondi hedge all'interno dei portafogli deve invece essere la logica della correlazione al fine di ridurre la volatilità mantenendo inalterato il rendimento atteso. Bisogna abbandonare quindi l'erratica ricerca del rendimento fine a se stesso, lasciando spazio a maggior efficienza, avvalendosi della composizione equilibrata degli asset, attraverso la correlazione degli strumenti di investimento a disposizione. Infatti la bassa correlazione di molti hedge fund con il mercato azionario e la quasi nulla con quello obbligazionario, consente di creare dei portafogli più equilibrati, proprio grazie al loro inserimento come ulteriore diversificazione del portafoglio di attivi. La

naturale conclusione è che inserire fondi hedge all'interno di portafogli equilibrati comporta dei vantaggi innegabili. Proprio grazie a questa logica si può notare dal grafico accanto come si comporta una frontiera efficiente composta da azioni e obbligazioni se all'interno del paniere vengono inseriti asset hedge.

### RENDIMENTO PIU' STABILE

In base alle stime di rischio rendimento la frontiera efficiente composta anche da hedge, migliora sensibilmente il rapporto rischio rendimento, creando maggior stabilità di rendimento nel tempo.

Da questa analisi, fatto salvo un intelligente criterio di diversificazione, potremmo affermare che si può teoricamente investire in hedge anche il 100% del proprio portafoglio. Tenendo conto di una serie di limitazioni, prima di tutto la liquidabilità, è opportuno comunque fare un passo indietro. La prima regola da rispettare sempre e comunque è quella per la quale ogni diversificazione di portafoglio deve tener conto del grado di rischio che il cliente vuole assumersi. In funzione quindi della propensione al rischio dell'investitore andremo ad inserire nel suo portafoglio una serie di fondi hedge la cui natura dovrà rispecchiare le esigenze di base del risparmiatore e



**L'inserimento di Fondi Hedge all'interno di portafogli long only (rosso senza hedge, azzurro tratteggiato con hedge) migliora il rapporto rischio/rendimento; la correlazione bassa o nulla con azioni e obbligazioni, consente al rendimento di portafoglio maggiore stabilità nel tempo.**

soprattutto dovrà mantenere fede ai concetti di correlazione sopraesposti. Infatti, partendo da un portafoglio esistente già diversificato, sarà opportuno valutare quali implicazioni avranno all'interno dello stesso i fondi hedge che andremo ad inserire, altrimenti rischieremo anche noi di cadere nell'errore di creare un portafoglio a cipolla. Un'altra variabile da considerare riguarda le possibili restrizioni di portafoglio, a causa della possibile minor liquidità temporale dell'investimento; vi sono alcuni hedge con delle limitazioni nei disinvestimenti di cui dovremo per forza tenere conto.

### L'EQUILIBRIO OTTIMALE

Dalle analisi effettuate con diversi metodi e piattaforme possiamo affermare che un inserimento fino al 30% di fondi hedge, con prevalenza di fondi di hedge, rappresenta un equilibrio ottimale per un portafoglio di investitore evoluto. In conclusione occorre ribadire che ciò a cui si dovrà porre la massima attenzione non è la ricerca del rendimento o peggio la scelta di tempo; ogni momento è favorevole per rendere equilibrato un portafoglio in funzione degli obiettivi che ci si prefigge di raggiungere. Grazie alla bassa o nulla correlazione l'obiettivo

che si va ricercando con gli hedge è il bilanciamento del rendimento per ottenere l'equilibrio temporale soprattutto nel lungo periodo e per ottimizzare dell'efficienza. L'importante non è solo prevedere come si muoveranno in futuro i rendimenti, ma anche fare una valutazione delle capacità di persistenza della qualità di una performance absolute return. Appare quindi evidente l'importanza dell'abbandono della sola singola valutazione di prodotto per lasciare spazio alla valutazione globale di un portafoglio aggregato. ■