



Investimenti alternativi: regole, strumenti e opportunità

Paolo Massi

Vice Presidente

Hedge Invest SGR

CORRIERE DELLA SERA
 Quotidiano Data 31-10-2008
 Pagina 8/9
 Foglio 1/3

Le cifre A fine 2007 risultano 7.000 funds, con un capitale aggregato di 1.875 miliardi di dollari

I conti La perdita degli hedge è stata del 20% in un anno. E a settembre il settore ha perso 90 miliardi

La crisi degli hedge funds

«Una mina contro il sistema»

L'allar... Banca d'Inghilterra

24 ORE
 Il Sole
 L'incubo nucleare
 LA GIORNATA SUI MERCATI

Gli hedge fund affossano i listini: Nikl...

giù del 10,6%

Street e le Borse er...

MF
 Quotidiano Data 07-07-2009
 Pagina 3
 Foglio 1

SARÀ PRESENTATA OGGI LA NUOVA ENCICLICA CARITAS IN VERITATE SULLA GLOBALIZZAZIONE

La scomunica del Papa sugli hedge

Il nemico per Benedetto XVI non è il mercato ma la speculazione, i capitali senza nome che viaggiano cercando guadagni immediati
Paolo VI insegna che investire ha sempre un significato morale

la Repubblica
 Quotidiano Data 10-03-2011
 Pagina 32
 Foglio 1/2

Maxi rimborso per il crac hedge fund da Icahn due miliardi agli investitori

LA GRANDE CRISI
 SPECULAZIONI BOOMERANG



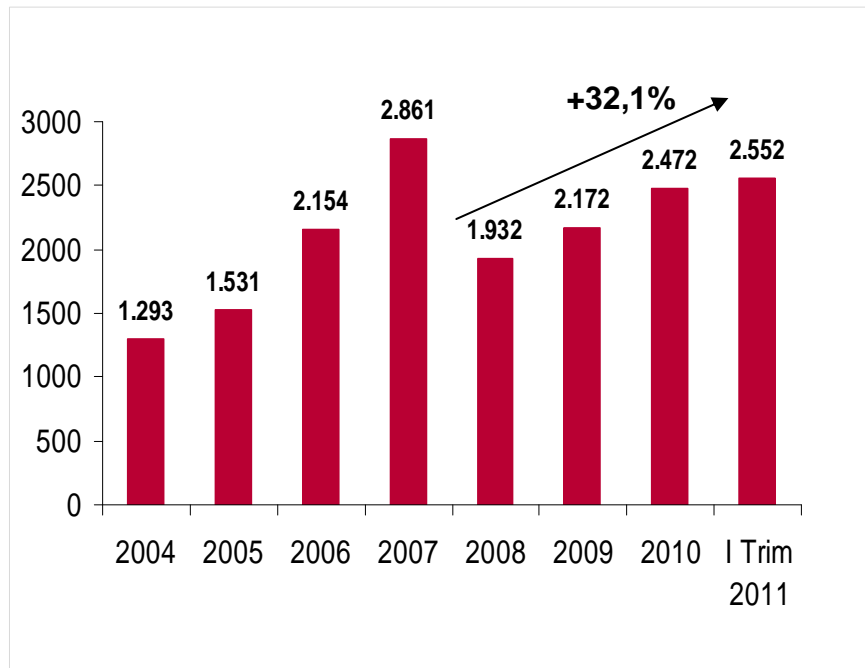
Polemica con i politici
 L'accusa: «I Governi sono a caccia di capri espiatori»

L'impatto sui mercati
 I riscatti causeranno ven per centinaia di miliardi

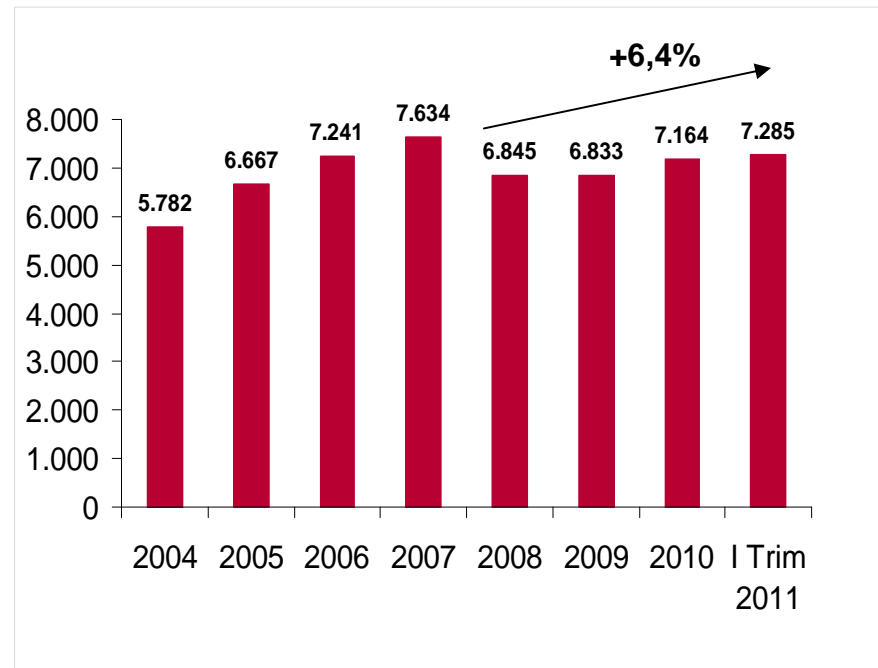
Hedge a rischio estinzione

Alcuni operatori prevedono uno sfoltimento nel settore dell'80%

Patrimonio (mld di dollari)

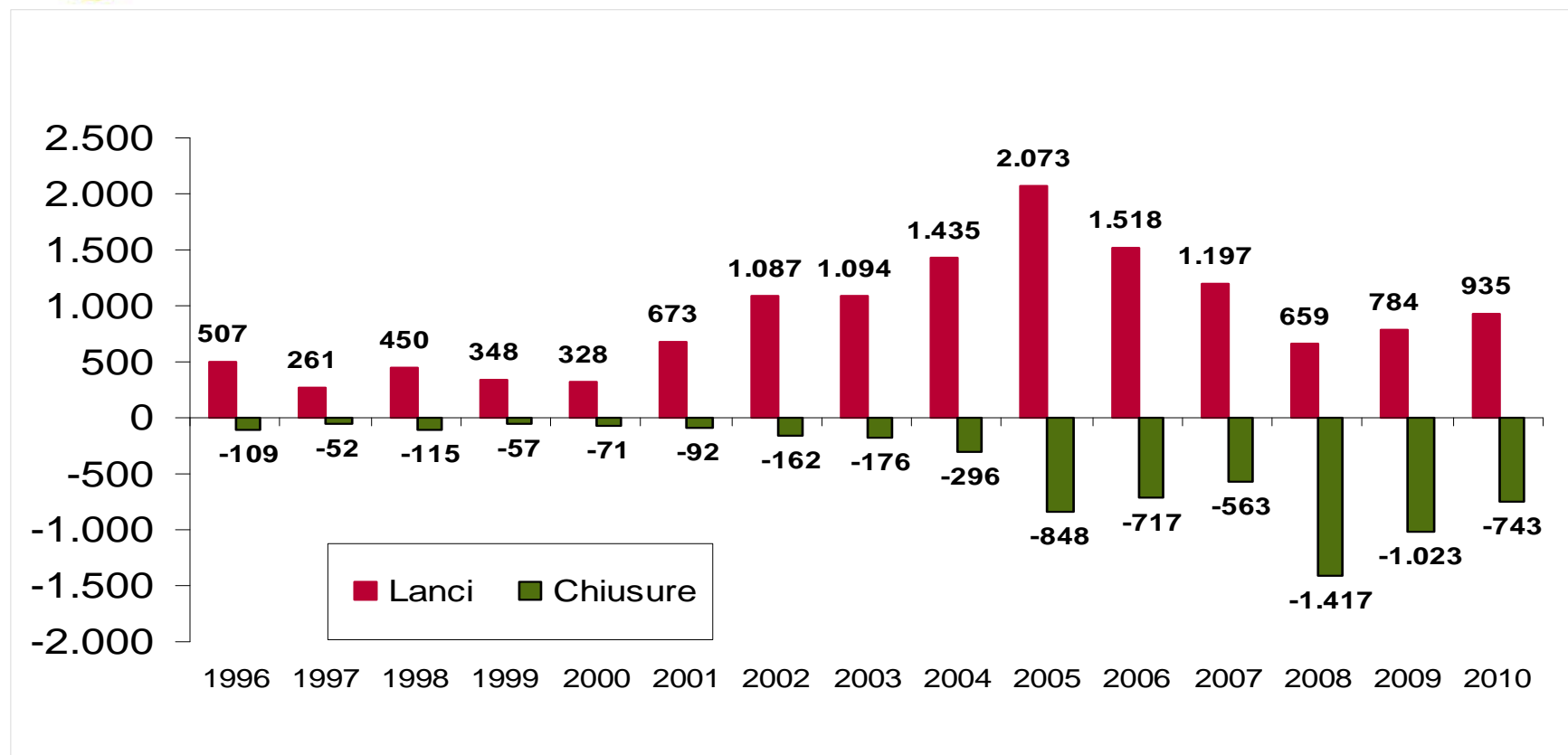


Numero di fondi



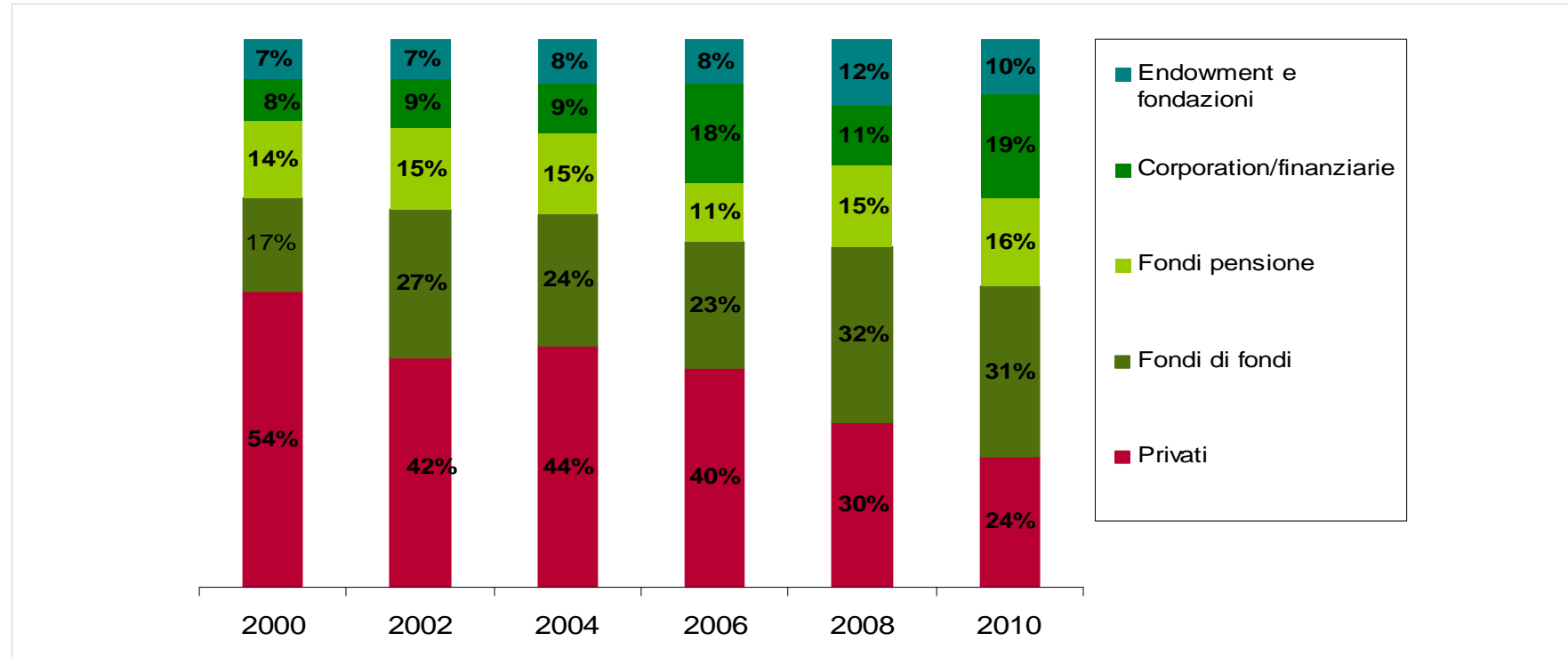
Fonte: Hedge Fund Net e HFR

- Le masse in gestione sono tornate a crescere superando i 2.500 mld di dollari
- L'aumento contenuto del numero dei fondi nel 2009-2011 conferma la tesi che gli investitori hanno premiato coloro che hanno superato con successo il 2008



Fonte: HFR

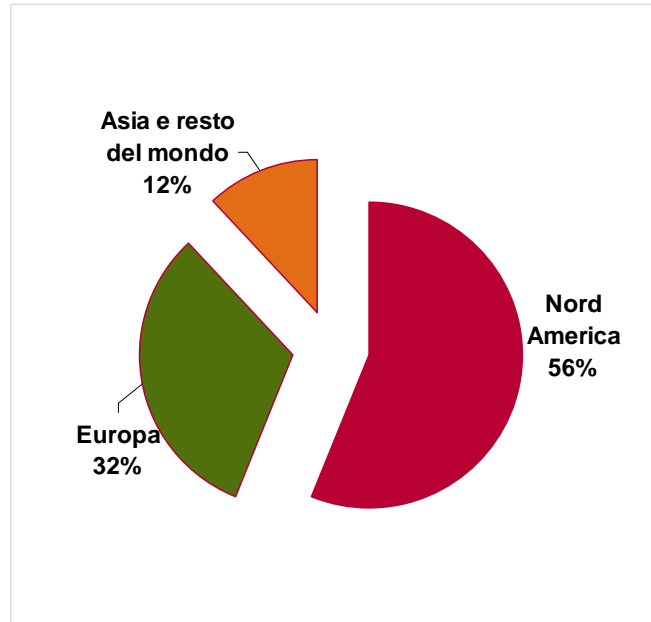
- I dati mostrano che il settore ha visto l'uscita degli operatori più inefficienti: dopo due anni, nel 2010 per la prima volta il numero di nuovi fondi hedge ha superato quello dei prodotti liquidati/chiusi



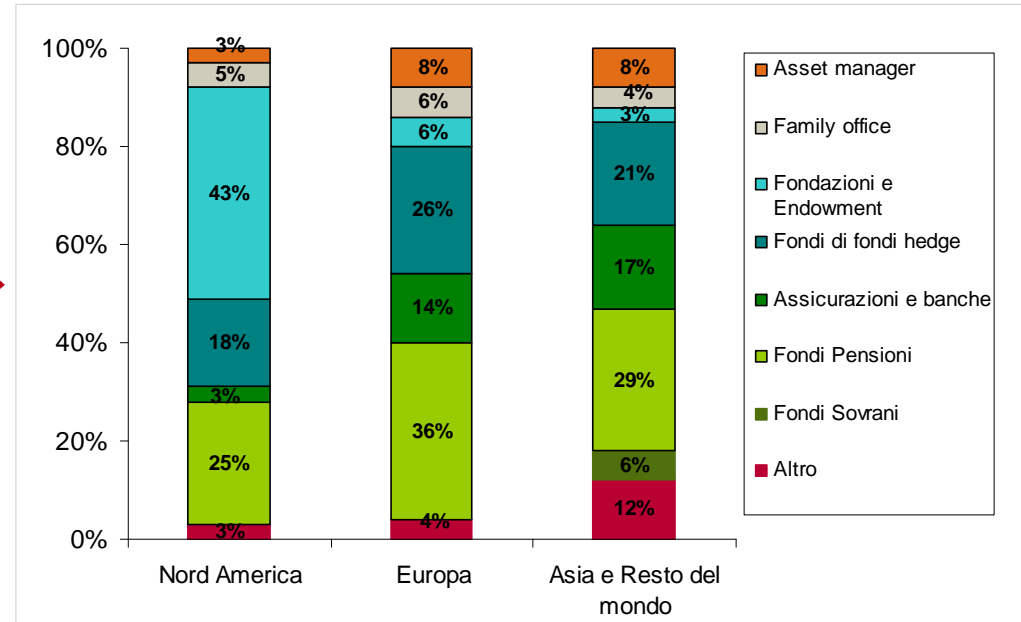
Fonte: The City UK Partnering Prosperity, 2011

- Gli investitori istituzionali rappresentano il 26% dell'investimento diretto in fondi hedge oltre ad essere investitori in fondi di fondi che pesano per 1/3 del totale
- Assumendo che il 50% della raccolta dei fondi di fondi provenga dal settore istituzionale possiamo affermare che questi pesano per oltre il 40% della raccolta complessiva

Il domicilio

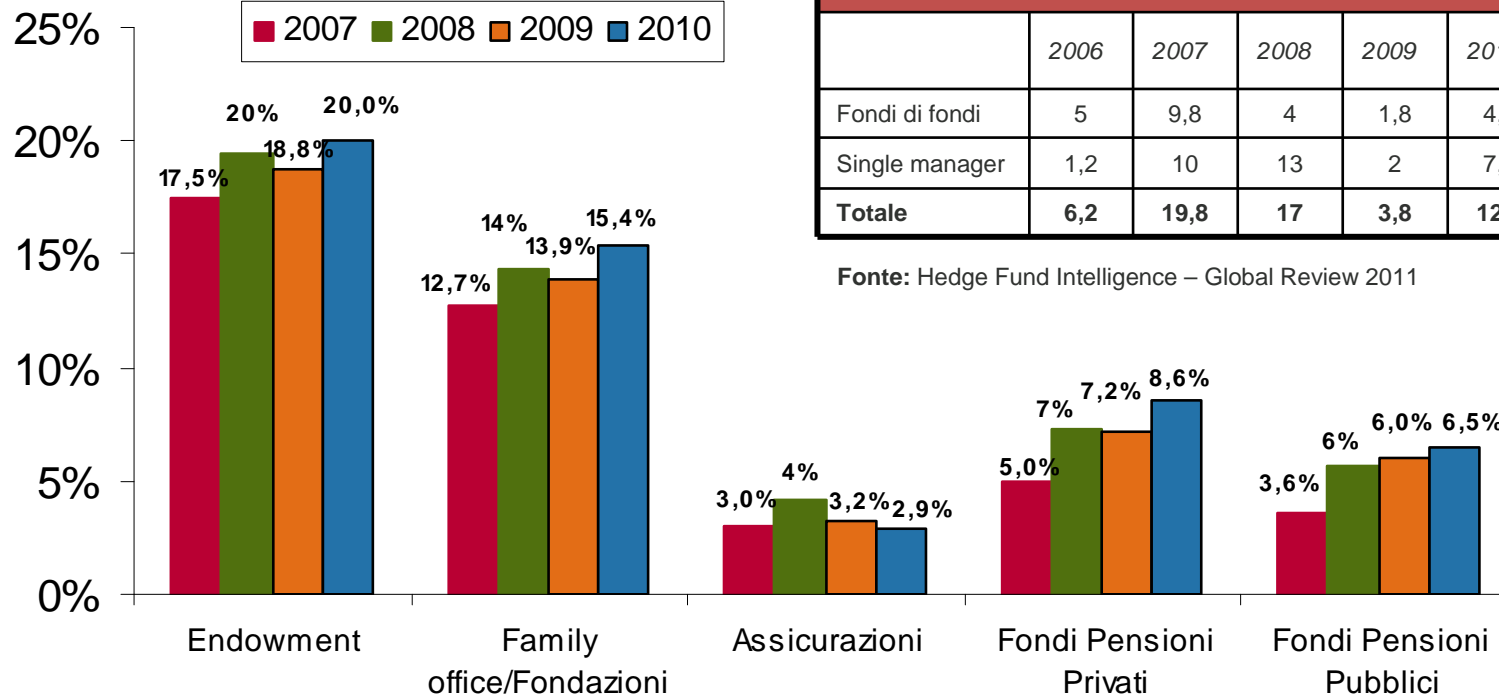


La tipologia per domicilio



Fonte: Prequin, 2011 Global Investor Report - Hedge Fund

- Negli USA endowment e fondazioni (43%) sono i maggiori investitori
- In Europa gli investitori istituzionali sono soprattutto fondi di fondi e fondi pensione



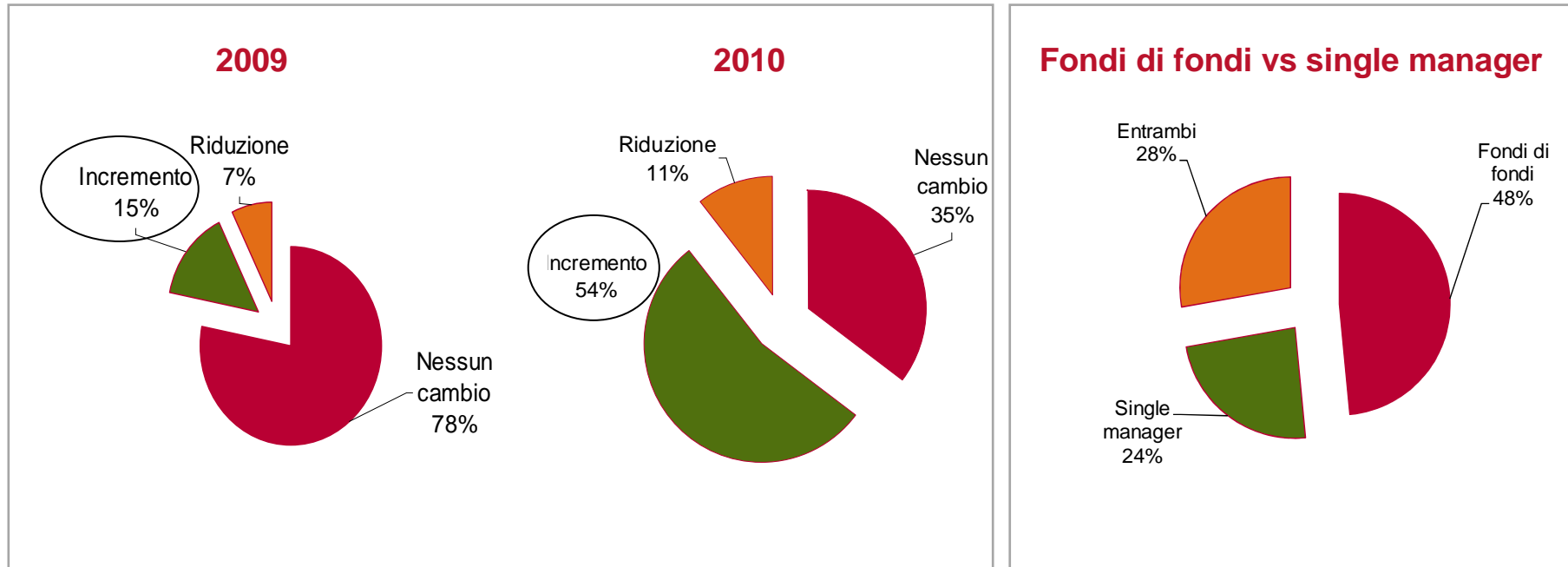
Flussi di investimenti istituzionali in fondi hedge (mld di dollari)						
	2006	2007	2008	2009	2010	Totale
Fondi di fondi	5	9,8	4	1,8	4,6	25,2
Single manager	1,2	10	13	2	7,8	34
Totale	6,2	19,8	17	3,8	12,4	59,2

Fonte: Hedge Fund Intelligence – Global Review 2011

Fonte: Prequin, 2011 Global Investor Report - Hedge Fund

- Le endowment sono gli investitori istituzionali ad avere mantenuto nel tempo la maggiore esposizione
- Dal 2006 al 2010 gli istituzionali hanno investito in hedge quasi 60 mld di dollari

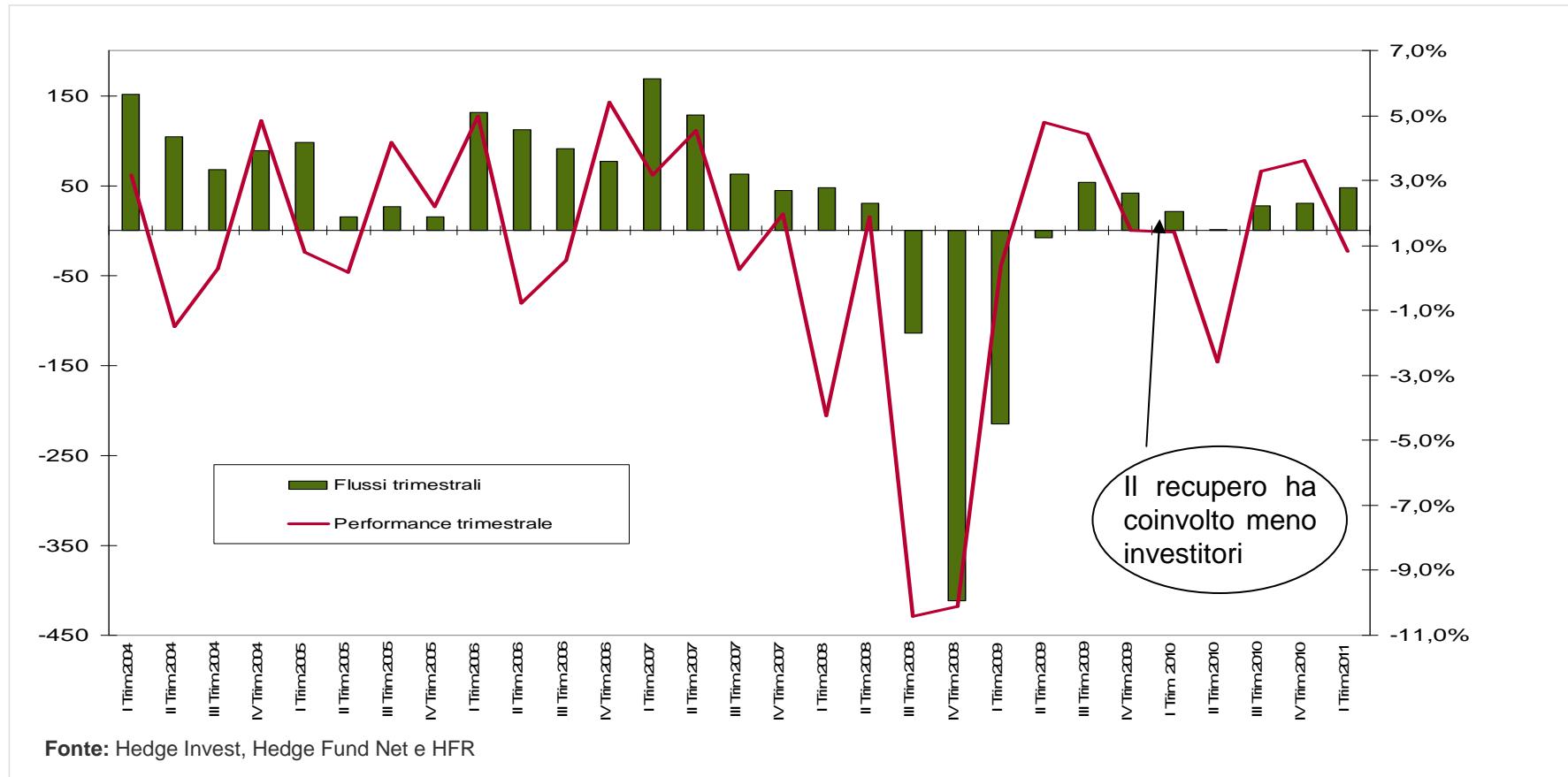
Le intenzioni di investimento degli istituzionali



Fonte: Greenwich Associates

- Gli investitori istituzionali intendono incrementare la loro esposizione ai fondi hedge
- Chi ha patrimoni contenuti (ie. <500 mln di dollari) utilizzerà soprattutto lo strumento fondo di fondi

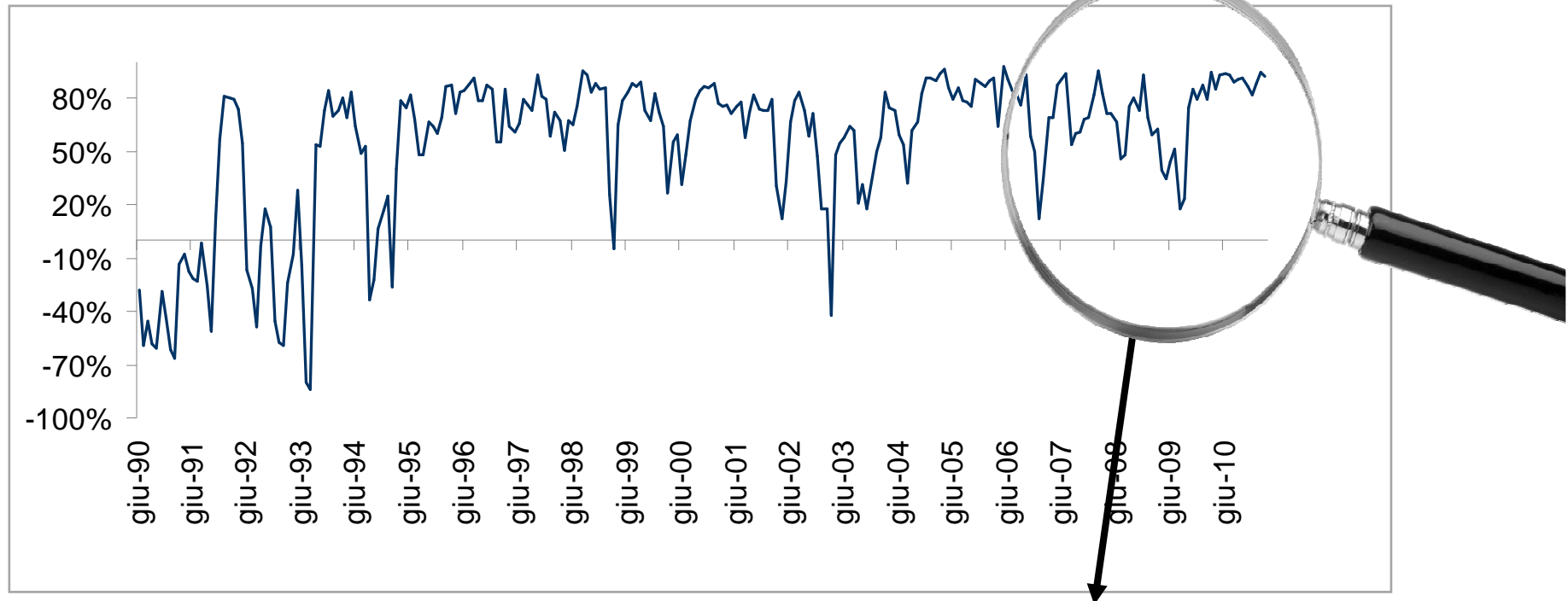
Raccolta e performance



- La storia dell'industria evidenzia la correlazione positiva tra performance e sottoscrizioni:
 - A performance positive (negative) corrispondono masse in entrata (uscita)
- Le scelte di investimento dovrebbero invece essere fatte con un'ottica di medio-lungo periodo, senza considerare le performance del passato più recente

La correlazione con il mercato azionario

Fondi di fondi hedge e mercato azionario (1990-2011)



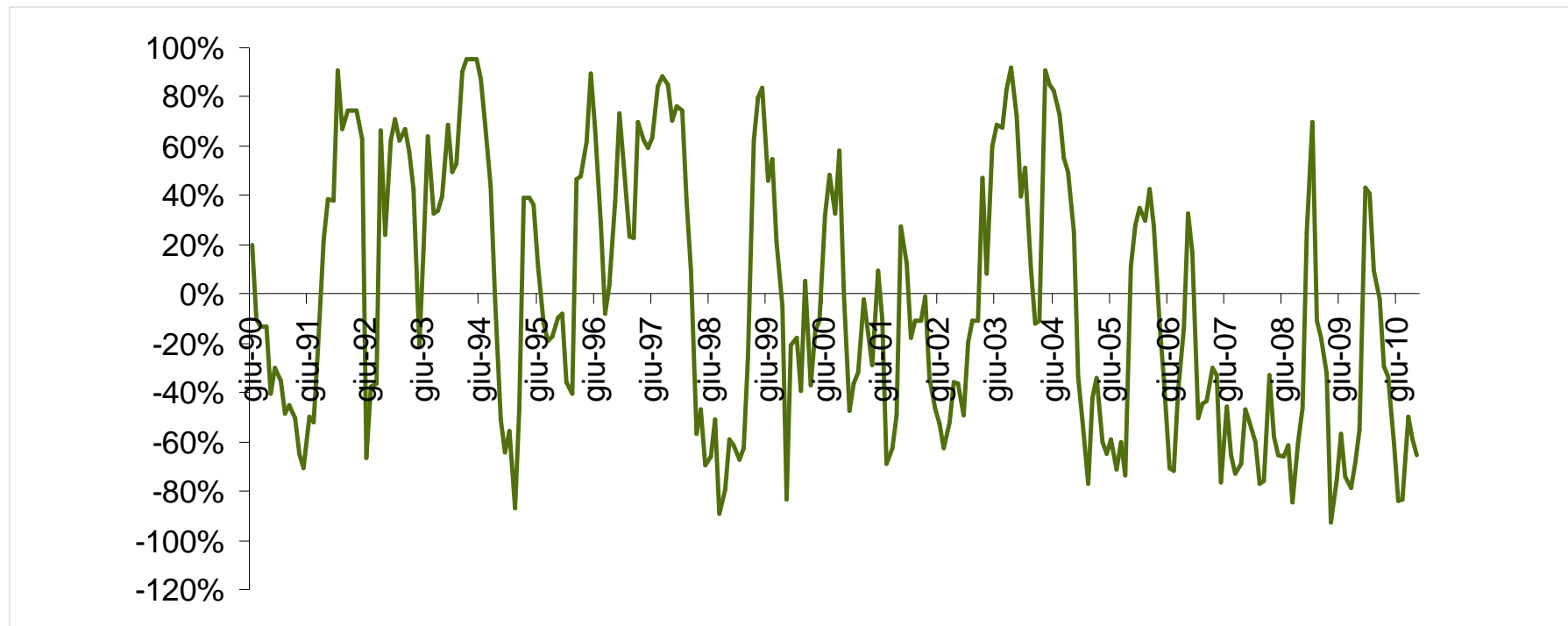
Fonte: Hedge Invest

- La correlazione tra i fondi hedge e il mercato azionario è instabile nel tempo
 - positiva nei mercati rialzisti
 - in diminuzione nei mercati in ribasso
- L'aggiustamento richiede uno o due mesi



La correlazione con il mercato obbligazionario

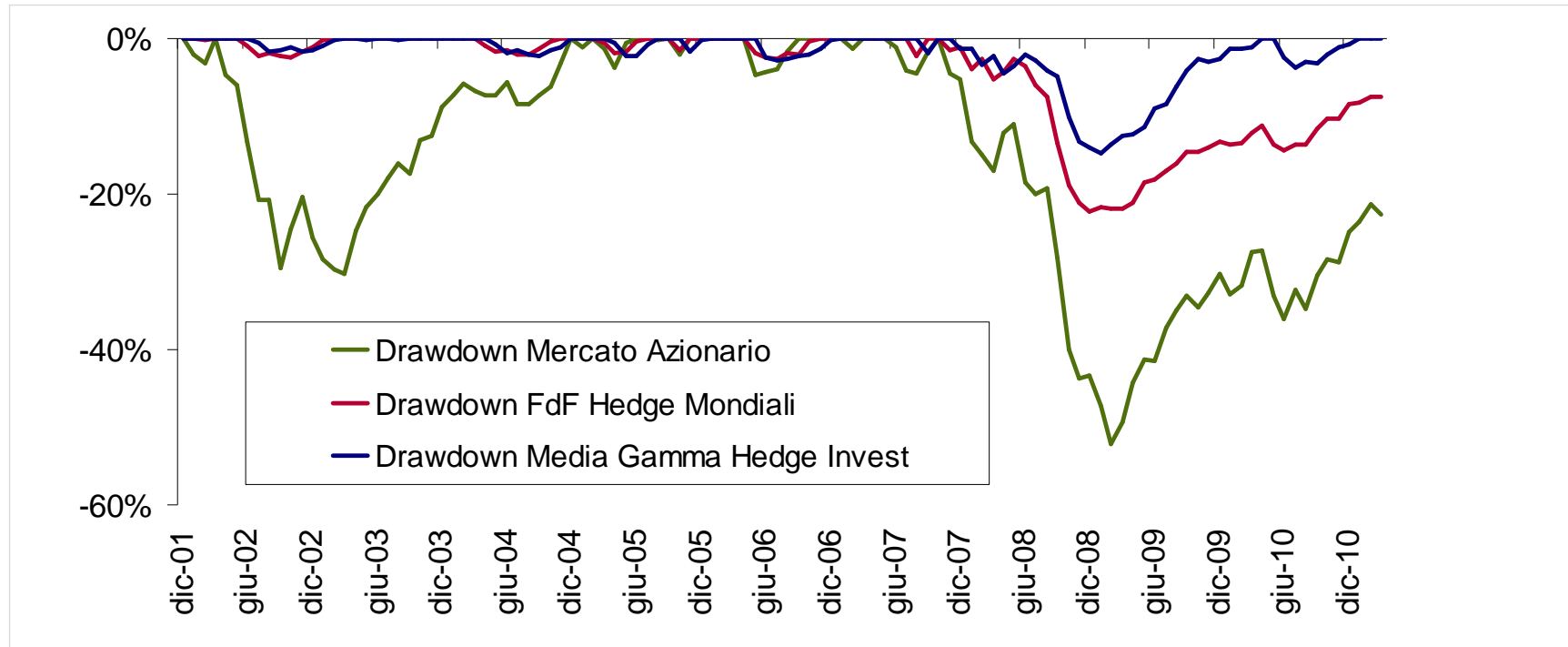
Fondi di fondi hedge e mercato obbligazionario (1990-2011)



Fonte: Hedge Invest

- Non esiste correlazione fra fondi hedge e obbligazioni governative

Effettiva protezione del capitale durante i periodi difficili...

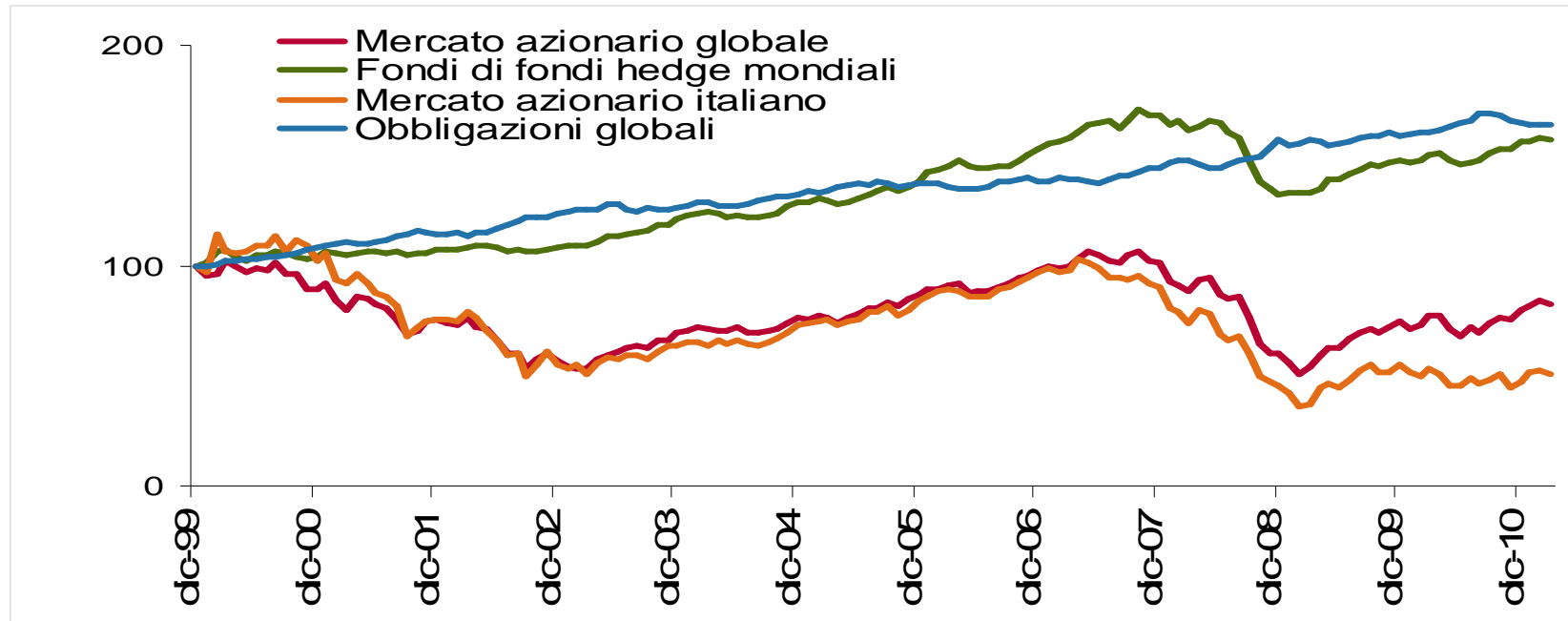


Fonte: Elaborazione Hedge Invest su dati HFR e MSCI

- Il contenimento delle perdite nelle fasi difficili è chiave in un orizzonte di medio-lungo periodo:
 - Per recuperare una perdita del 10% è sufficiente realizzare un rendimento del 11%
 - Per recuperare una perdita del 50% è necessario realizzare un rendimento del 100%
- I fondi hedge mostrano drawdown decisamente più limitati rispetto al mercato azionario
- Molti fondi hedge hanno già recuperato il drawdown del 2008

Perché investire in fondi hedge? (II)

...per ottenere rendimenti assoluti nel medio-lungo periodo



Il periodo più buio (Set 08 – Mar 09)			
	Fondi di fondi hedge	Azionario globale	Azionario Italia
Rendimento	-15,7%	-37,2%	-44,86%
Volatilità	10,22%	24,1%	24,4%

Dall'inizio della crisi (Giu 07 – Dic 10)			
	Fondi di fondi hedge	Azionario globale	Azionario Italia
Rendimento	-4,7%	-24,6%	-53,17%
Volatilità	7,35%	19,2%	25,65%

Fonte: Elaborazione Hedge Invest su dati HFR e MSCI

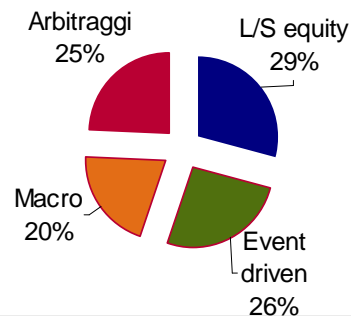
amsterdam 2011

Le serie storiche non tengono però conto dei due rischi principali dell'investimento in fondi hedge:

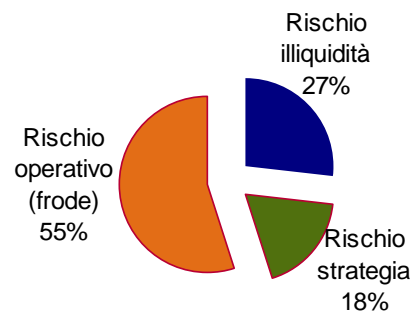
- *Rischio di liquidità*
 - Puntare sulle strategie hedge più liquide (eg. long/short equity) che rappresentano un modo flessibile di investire nelle asset class tradizionali
 - L'universo alternativo è variegato!

- *Rischio operativo*
 - La due diligence è fondamentale perché l'analisi qualitativa è più importante di quella quantitativa
 - Affidarsi a chi ha vere competenze ed esperienza nella selezione

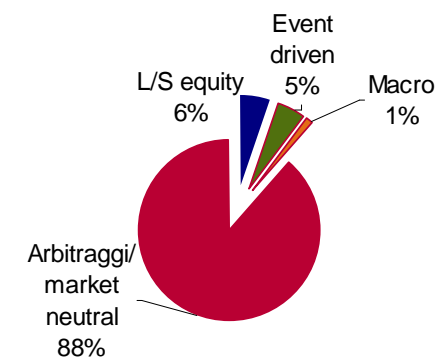
Il peso delle strategie hedge



I motivi delle grandi perdite



Le strategie coinvolte nei grandi crack



Fonte: Hedge Invest e HFR

Fondi hedge: istruzioni per l'uso (II)



Long/short equity
(Azionario lungo e corto)

Event driven



Fondi trasparenti, investiti in
asset facili da valutare, con
depositarie e auditor terzi



Obbligazionario
corporate/convertibili

Macro

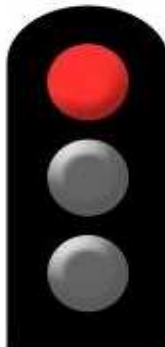


Leva finanziaria



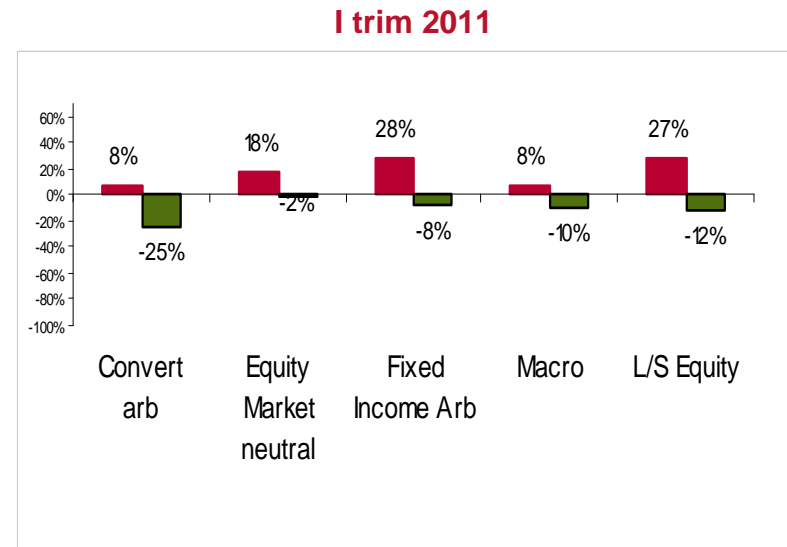
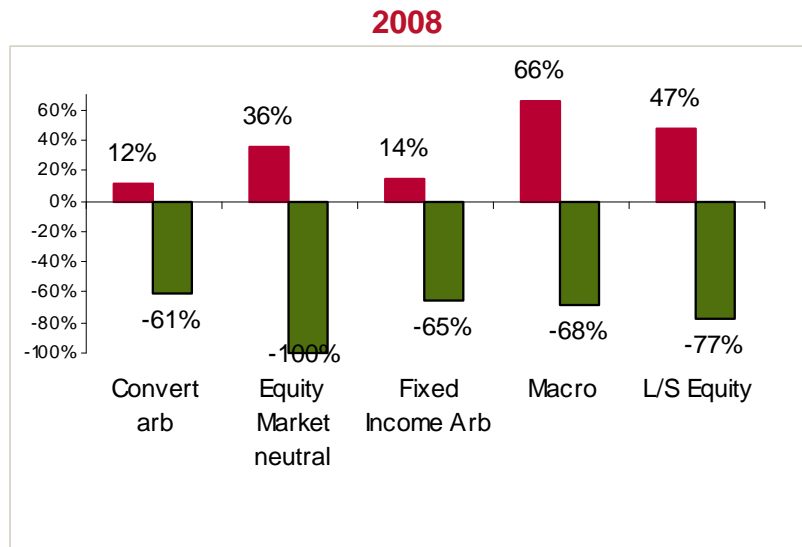
Arbitraggio su titoli illiquidi

Strategie macro a leva



Fondi con strategia poco chiara,
investiti in attività illiquide e
con elevato utilizzo di leva

**La dispersione dei rendimenti:
non è vero che nel 2008 gli hedge fund hanno solo perso!**



Fonte: Credit Suisse - Hedge Fund Industry Review

- Come in tutti i settori anche in quello dei fondi hedge c'è una elevata dispersione di rendimento

Italia

- 1999: DM 228 e successiva autorizzazione di Bankit ai fondi hedge di diritto italiano
- 2000: autorizzazione della prima SGR alternativa
- 2003: riduzione della soglia di investimento in fondi hedge da 1 ml a 500 mila euro
- 2007: apertura dell'Isvap all'inclusione dei fondi hedge nelle riserve tecniche
- 2008: regolamento Bankit per l'introduzione di misure volte a modulare le richieste di rimborso nel rispetto dell'interesse e della parità di trattamento dei partecipanti
- 2011: documento di consultazione del MEF per (a) eliminare il limite minimo di investimento per gli investitori professionali, (b) ridurre la soglia a 250.000 euro per tutti gli altri investitori e (c) cambiare il nome dei fondi speculativi in fondi alternativi

Europa (AIMDF)

- Normativa volta ad armonizzare i fondi non UCITS (hedge fund e private equity); la bozza prevede vari obblighi, fra i quali:
- Registrazione (con relativi poteri di controllo e ispettivi) presso l'autorità di vigilanza per le società con più di 100 ml di euro in gestione
- Capitale, trasparenza e risk management minimo (eg. bilancio annuale, obbligo di comunicare la politica di investimento, le procedure di valutazione e le commissioni)
- Banca depositaria

USA (Dodd-Frank Act)

- Registrazione obbligatoria per la maggior parte dei gestori di fondi hedge
- Obbligo di mantenere registrazioni relative ai fondi gestiti: AUM, tipologia di asset, uso della leva, posizioni, metodologia di valutazione, side letter, politiche di trading

- Prodotti armonizzati secondo la disciplina europea che mirano a implementare strategie hedge sfruttando la maggiore flessibilità operativa data ai gestori tradizionali dalla normativa UCITS III (la più recente direttiva europea recepita dai singoli paesi membri)
- Indicati come UCITS III hedge o UCITS III alternativi

Vantaggi

Svantaggi

UCITS III
alternativi

Fondi hedge
tradizionali

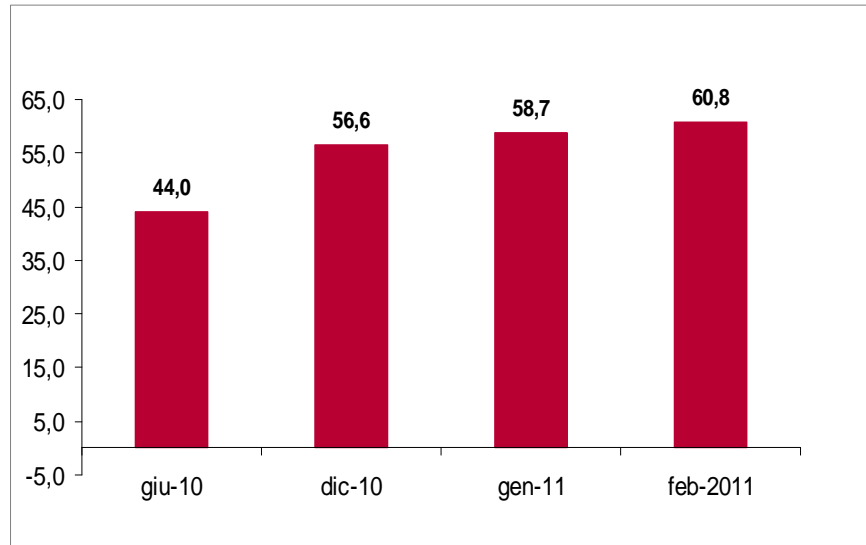
- Soglie di ingresso più basse
- Garanzia di trasparenza
- Tutela rafforzata

- Ampio range strategie hedge
- Maggiore diversificazione
- Rendimenti obiettivo più elevati

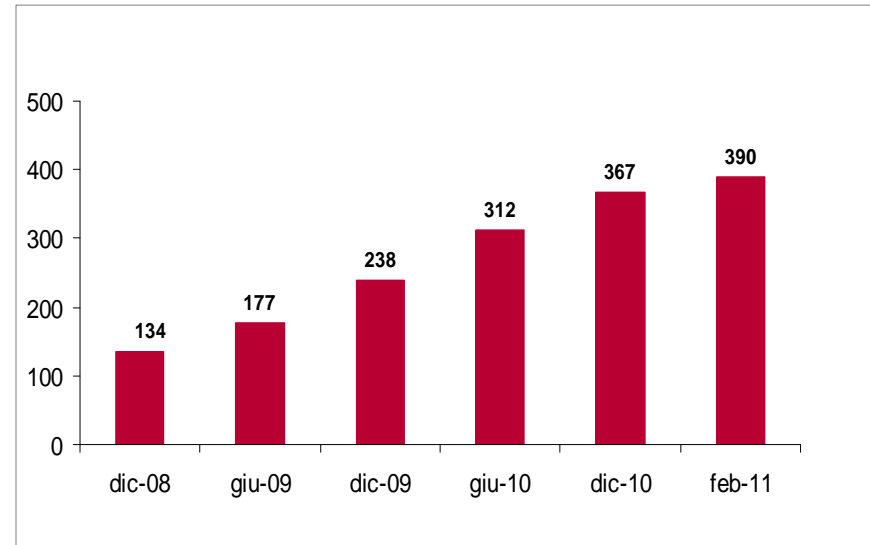
- Range strategie hedge limitato
- Rendimenti obiettivo più contenuti

- Accesso investimento limitato
- Comprensibilità non semplice
- Due diligence più complessa
- Trasparenza variabile

Patrimonio (mld di euro)



Numero di fondi

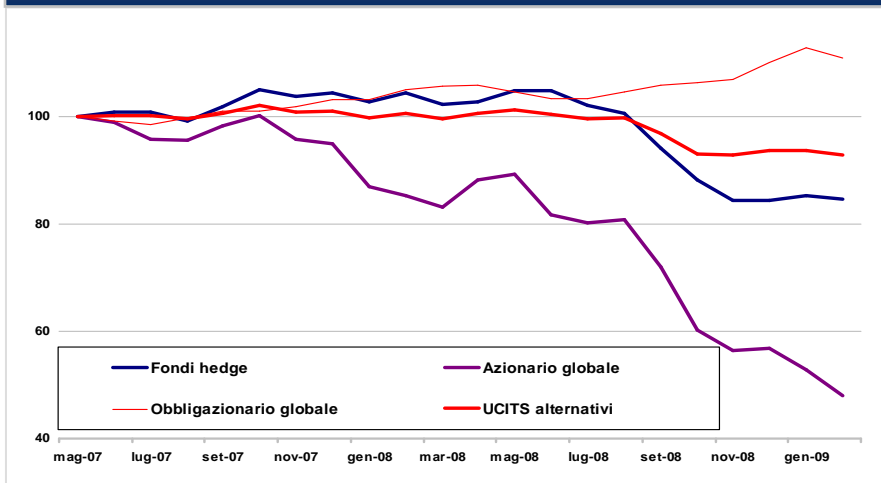


Fonte: MondoHedge

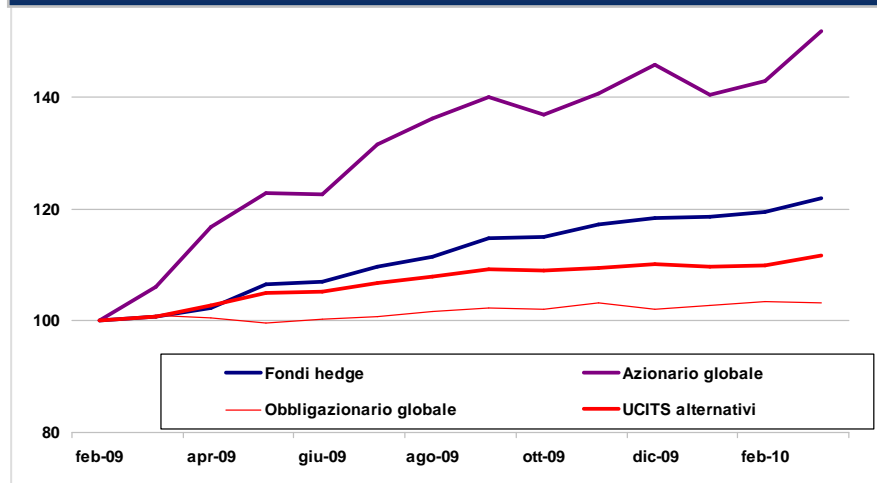
- Il settore ha superato i 60 mld di euro in gestione, con quasi 400 fondi
- Gli investitori istituzionali pesano per il 38,1% direttamente (a cui va ad aggiungersi la parte intermediata da Banche, SGR e Sim)

Il confronto con le altre asset class

Fondi hedge, UCITS alternativi, obbligazioni e mercati azionari nei mesi di crisi (giu 07 – feb 09)



Fondi hedge, UCITS alternativi, obbligazioni e mercati azionari nel rimbalzo (mar 09 – mar 10)

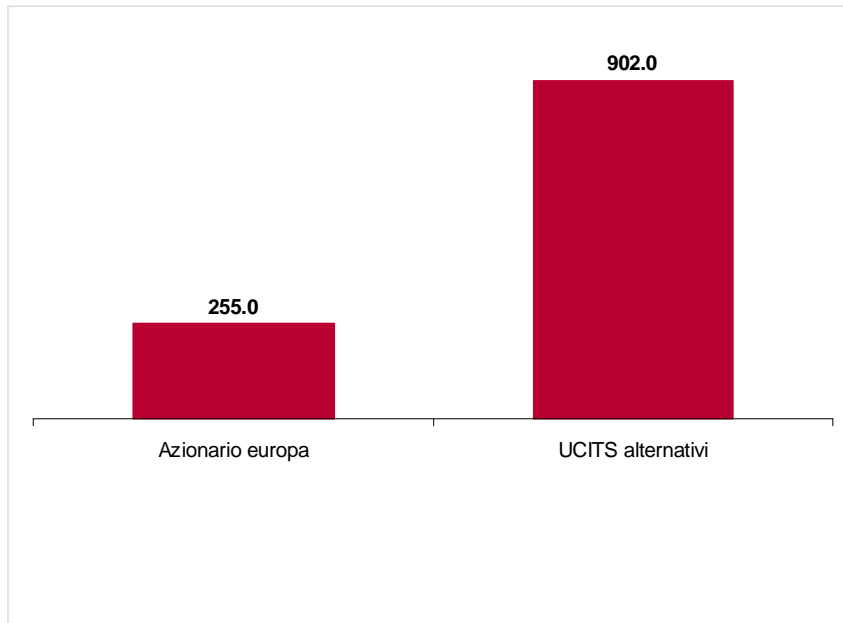


Note: mercato azionario (MSCI World in Local Currency); settore degli hedge fund (CS/Tremont Index); obbligazioni globali (JPM GBI); fondi UCITS (UCITS Alternative Index Global).

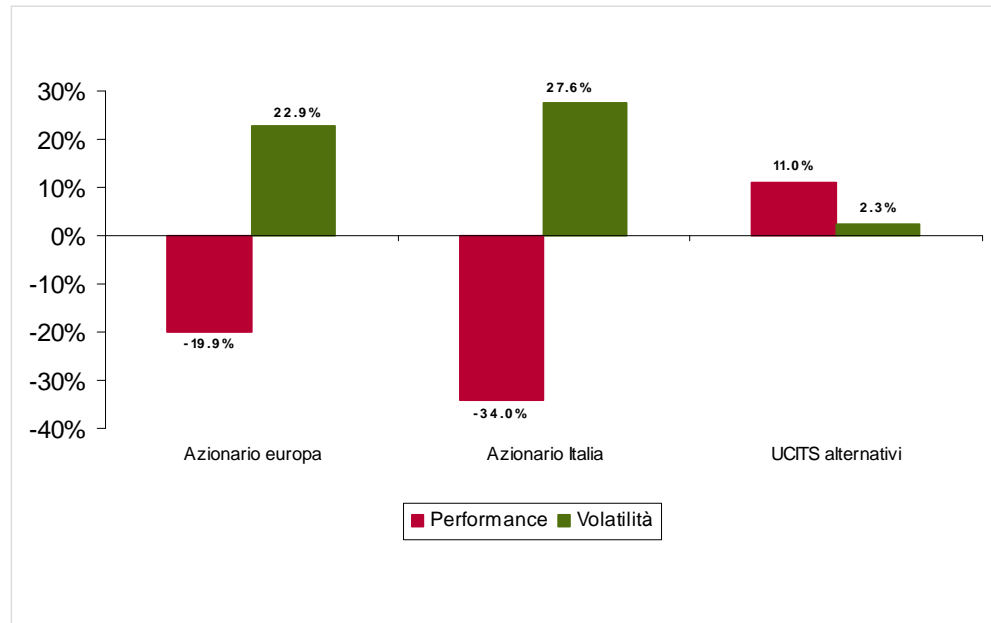
- I fondi UCITS alternativi hanno protetto meglio nella fase di ribasso, ma hanno partecipato con minore intensità alla fase di recupero rispetto ai fondi hedge

La protezione offerta dagli UCITS alternativi

1.000€ investiti nei soli mesi negativi: UCITS e azioni



Rendimenti e volatilità a 36 mesi: UCITS e azioni



Fonte: Hedge Invest. Dati aggiornati a fine aprile 2011. Nel primo grafico si è ipotizzato di capitalizzare 1.000 euro nei soli mesi negativi dei relativi indici nel periodo gennaio 2007 – aprile 2001.

- Gli UCITS III alternativi hanno mostrato grandi capacità di protezione

- La crisi iniziata nel 2008 ha avuto due importanti effetti nel settore dei fondi hedge:
 - Da un lato, ha portato a una drastica selezione tra gli operatori, eliminando i più inefficienti
 - Dall'altro, ha invece premiato il settore nel suo complesso, le cui masse sono in crescita
- Gli investitori istituzionali sono stati tra i protagonisti più attivi in questo trend
- I fondi alternativi sono efficienti soprattutto della componente azionaria
 - La migliore protezione offerta nelle fasi di ribasso permette di ottenere più facilmente rendimenti positivi nel medio-lungo periodo
 - Se è vero che oggi c'è più valore nel mondo azionario che in quello obbligazionario, gli hedge rappresentano un modo per comprare valore inespresso tagliando parte dei rischi
- La decorrelazione con il mondo obbligazionario li rende molto attraenti in questo scenario caratterizzato da potenziali rischi inflattivi
- Semplici regole di condotta possono (e avrebbero potuto) evitare situazioni problematiche
- I fondi UCITS III alternativi rappresentano un veicolo più liquido per accedere al mondo delle strategie hedge