

**6°** percorsi di **informazione** | **antalya '10**  
2-5 giugno



**prometeia**  
advisor sim



## Hedge Funds: la risposta alle nuove esigenze degli investitori

**Serge Cadelli**  
COO

Man Investments

Canada

Stati Uniti

Irlanda

Regno Unito

Paesi Bassi

Svizzera

Giappone

- **Attività di gestione degli investimenti alternativi**
  - Attività e soluzioni multimanager
  - AHL – managed futures
  - Hedge fund single manager affiliati
  - USD 39,1 miliardi di attività gestite<sup>1</sup>
  - Oltre 1400 collaboratori<sup>2</sup>
- **Man Group plc (società quotata)**
  - Compresa nell'indice FTSE 100
  - Oltre USD 1,5 miliardi di capitale al di sopra dei requisiti regolamentari<sup>1</sup>
  - Capitalizzazione di mercato di USD 6,3 miliardi<sup>3</sup>
  - Soggetta a regolamentazione in 15 giurisdizioni mondiali
  - Base di clientela globale e diversificata

Uno dei maggiori provider di hedge fund indipendenti a livello mondiale

Uruguay

Guernsey

Bermuda

Lussemburgo

EAU

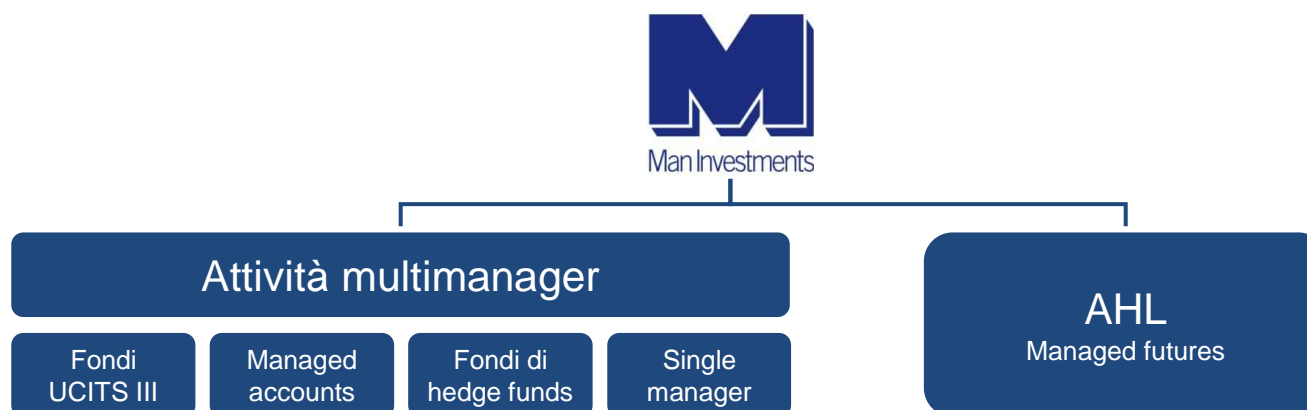
Singapore

Hong Kong

Australia

Fonte: database Man. <sup>1</sup>Al 31 marzo 2010 (estimo). Questo importo rappresenta il valore aggregato delle attività gestite da Man. <sup>2</sup>Al 31 marzo 2010 (collaboratori fissi). <sup>3</sup>Al 31 marzo 2010.

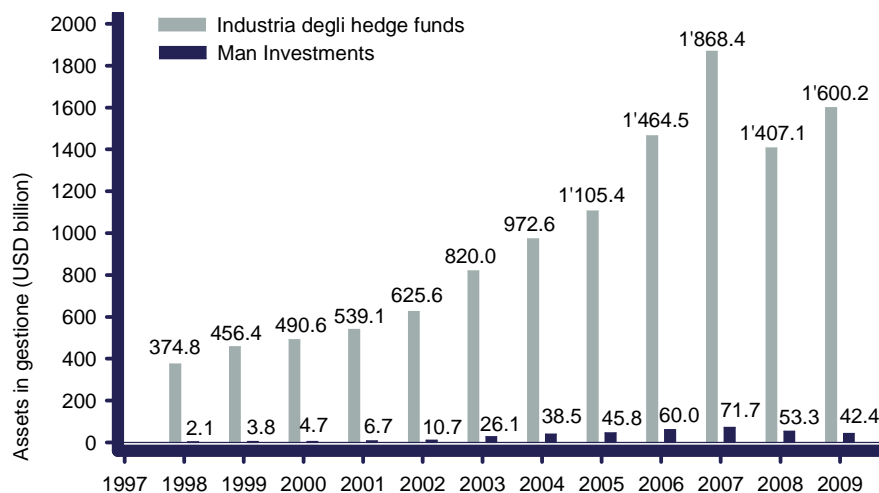
- Team di gestione degli investimenti operante in un contesto interattivo e stimolante
- Centralizzazione delle operazioni relative ai prodotti e delle aree di supporto legale, tecnologico e di altro tipo
- Ottime capacità di personalizzazione



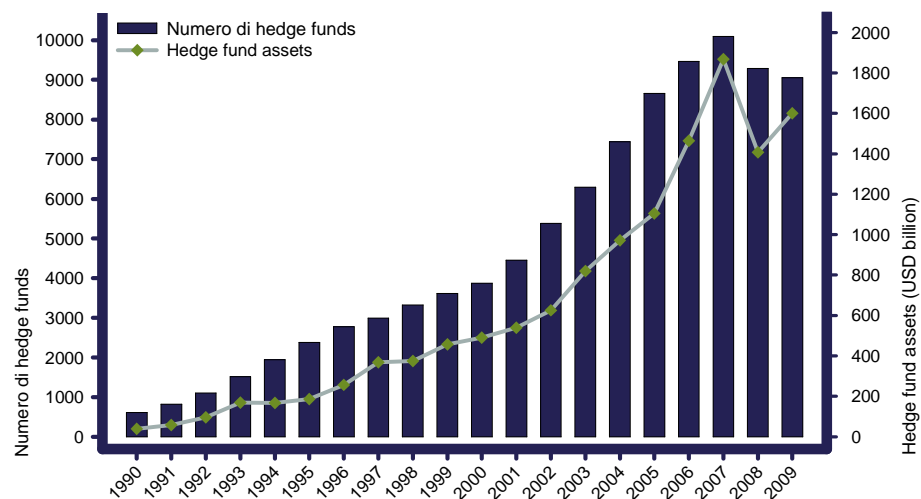
Qualunque descrizione o informazione relativa al processo o alle strategie d'investimento ha scopo puramente informativo, può non essere indicativa di qualsiasi investimento attuale o futuro, può essere modificata a discrezione del gestore degli investimenti e non si prefigge di riflettere la performance.

## La dimensione dell'industria degli hedge funds

Mercato globale Hedge funds: Assets in gestione



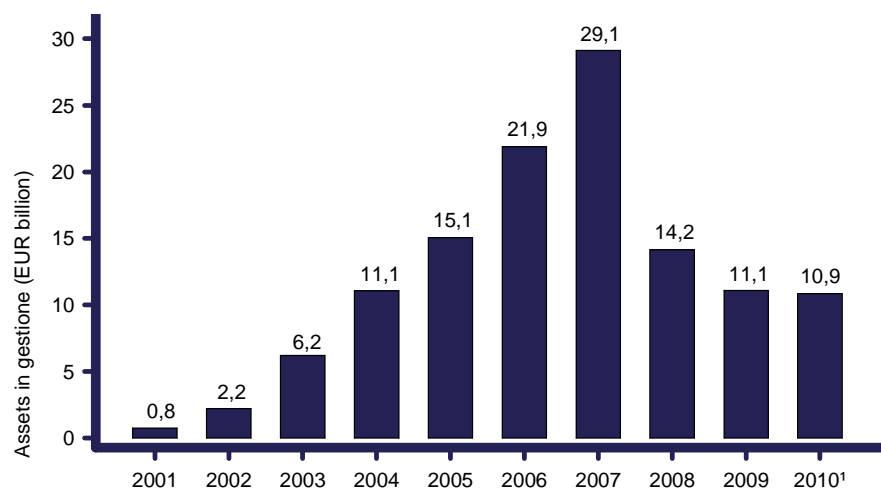
Numero di hedge funds a livello globale



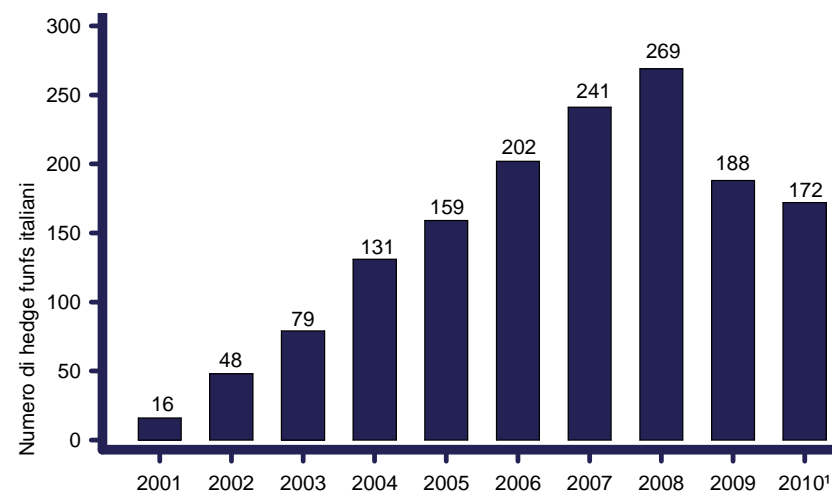
Fonte: Hedge Fund Research, Inc.

## La dimensione dell'industria degli hedge funds in Italia

Il mercato degli hedge funds in Italia: Assets in gestione



Crescita de numero di hedge funds in Italia

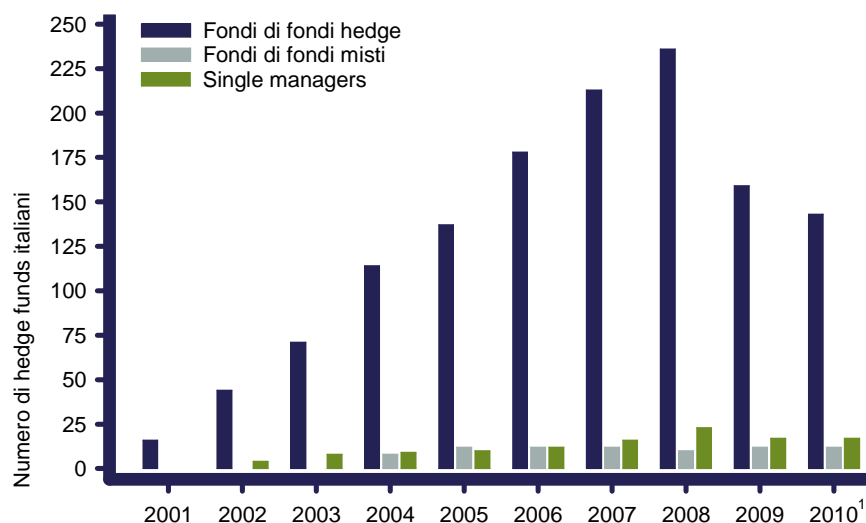


- Ad una crescita graduale dell'industria fino al 2006-2007 ha fatto seguito una decisa diminuzione delle masse, specialmente nelle strategie che erano in grado far fronte alle redemptions fornendo liquidità al sistema
- Anche il numero di fondi è diminuito, ma non in maniera altrettanto significativa

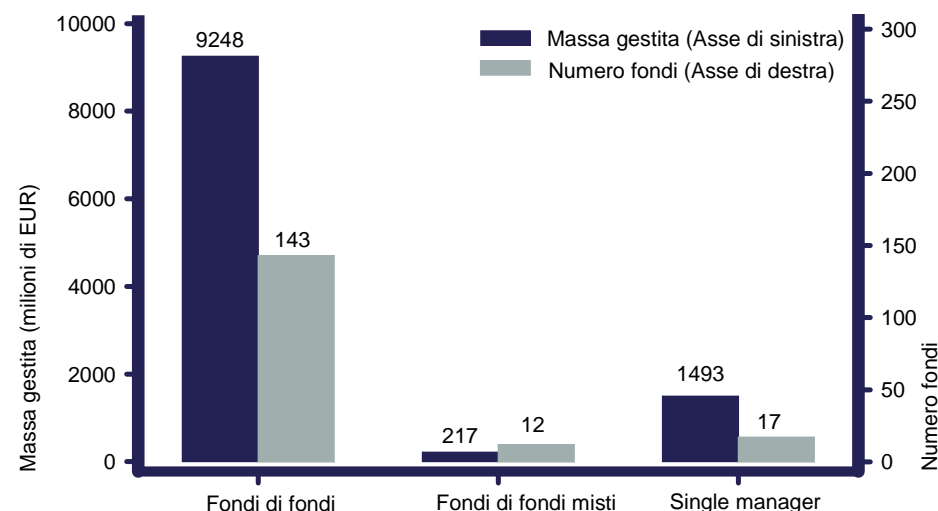
Fonte: MondoHedge. <sup>1</sup>Al 31 marzo 2010.

## L'industria hedge in Italia

Numerosità dei fondi: la crescita degli hedge in Italia



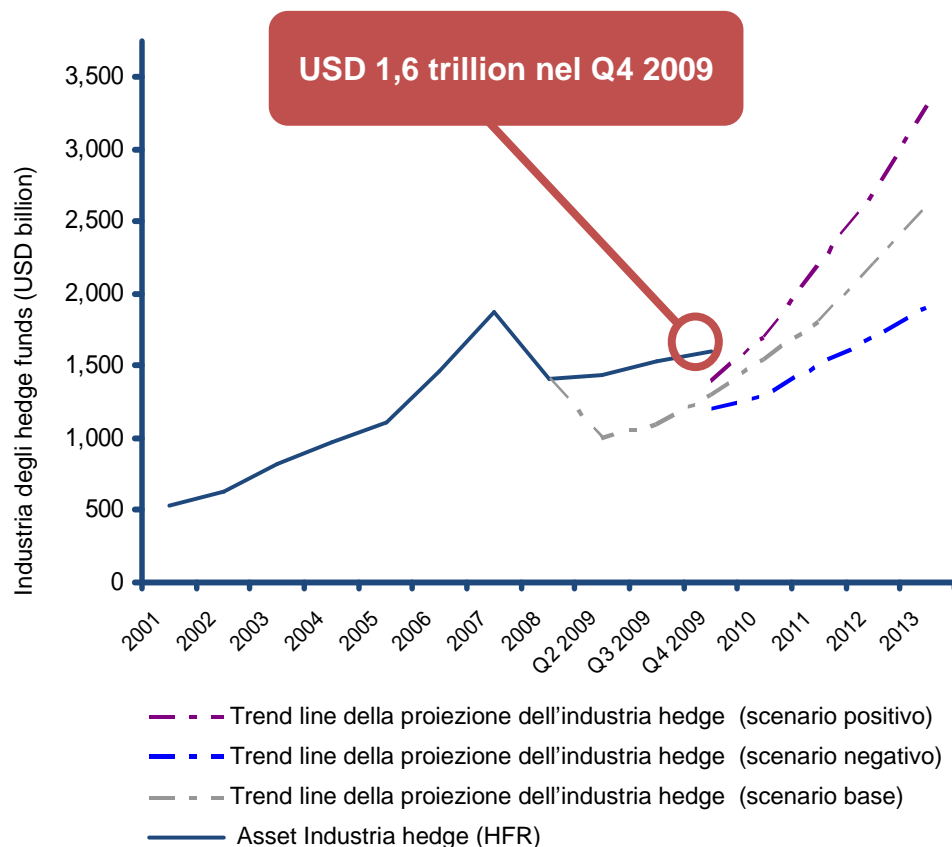
Tipologia di fondi hedge in Italia



- Anche in Italia si è assistito ad una importante riduzione delle masse gestite
- La struttura complessiva dell'industria italiana ha mantenuto comunque le sue caratteristiche, con una netta prevalenza dell'offerta di fondi di fondi

Fonte: Hedge Fund Research, Inc., EuroHedge e MondoHedge. <sup>1</sup>Al 31 dicembre 2009. <sup>2</sup>Al 31 marzo 2010.

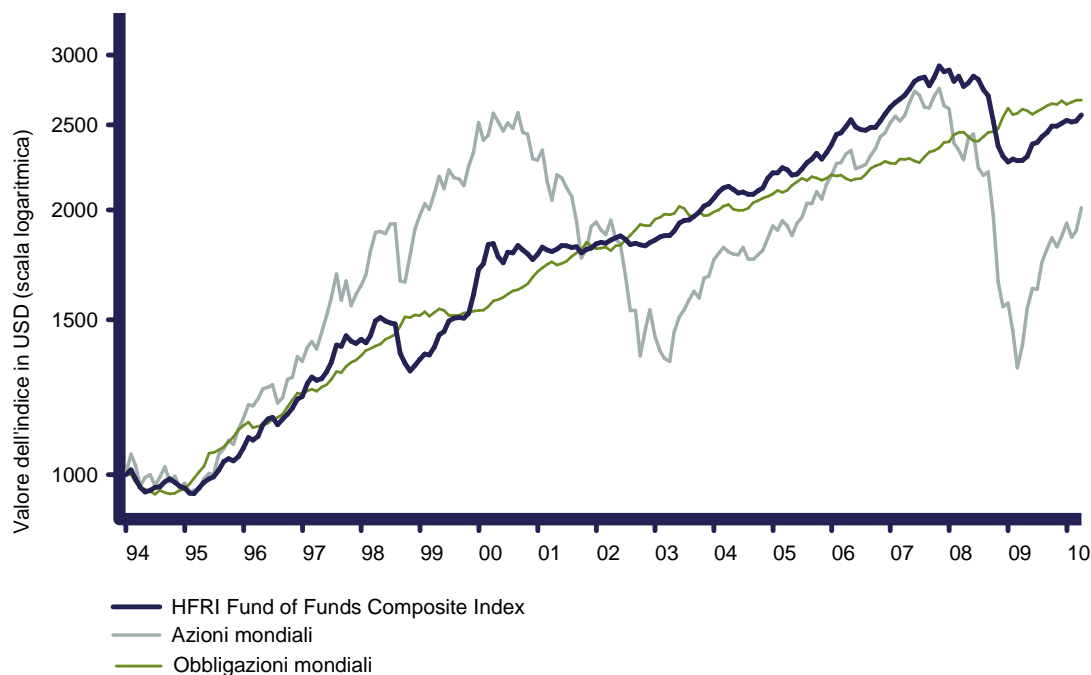
## Evoluzione assets dell'industria hedge – una proiezione



- Nel corso del 2009 l'industria si è ripresa e stabilizzata grazie alle buone performance
- La situazione di mercato del 2010 favorisce gli hedge funds
- I nuovi flussi favoriranno i business di investimento credibili nel lungo termine

Fonte: 'HFR Global Hedge Fund Industry Report – Quarter 4 2009', Hedge Fund Research, Inc e 'The Hedge Fund of Tomorrow: Building an Enduring Firm', Aprile 2009, Casey Quirk and The Bank of New York Mellon. Nota: I dati di HFR fanno riferimento all'anno solare. I dati da Casey Quirk sono da dicembre a dicembre.

Dal 1 gennaio 1994 al 31 marzo 2010



	HFRI Fund of Funds Composite index	Azioni globali	Obbligazioni globali
<b>Rendimento complessivo</b>	156,5 %	101,3 %	166,5 %
<b>Rendimento annualizzato</b>	6,0 %	4,4 %	6,2 %
<b>Volatilità annualizzata</b>	6,2 %	14,7 %	3,1 %
<b>Peggior calo</b>	-22,2 %	-51,9 %	-5,1 %
<b>Indice di Sharpe<sup>1</sup></b>	0,32	0,09	0,68

Fonte: Bloomberg. Azioni globali: MSCI World Index hedged to USD (price return). Obbligazioni globali: Citigroup World Government Bond Index hedged to USD (total return). Non c'è garanzia della performance future e la performance passata o stimata non costituisce un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire per effetto delle fluttuazioni valutarie. Si segnala che i rendimenti di HFR negli ultimi 4 mesi possono essere soggetti a variazioni. 1. L'indice di Sharpe viene calcolato utilizzando il tasso risk-free nella moneta appropriata per il periodo analizzato. Nei casi di sottoperformance dell'investimento rispetto al tasso risk-free, l'indice di Sharpe è negativo. Visto che l'indice di Sharpe è una misura assoluta del rendimento corretto per il rischio, quando tale indice è negativo viene apposta l'indicazione n/d, poiché il dato potrebbe essere altrimenti fuorviante.

- Le sfide da affrontare:
  - La diminuzione del numero di hedge funds, la riduzione della dimensione dell'industria ma anche degli assets dei clienti
  - L'individuazione delle opportunità di mercato e dei talenti
  - Le iniziative regolamentari/legislative
  - Le percezioni "politiche" e da parte del pubblico
  
- Le forti turbolenze sui mercati creano problemi per il "funzionamento" della maggior parte delle strategie hedge
  
- Ma, a differenza della maggior parte delle asset class, tutte le strategie hedge possono posizionarsi anche con mercati negativi
  - Mentre le classi di attività tradizionali necessitano di mercati al rialzo per poter ottenere profitto, gli hedge funds hanno bisogno soltanto di mercati finanziari che funzionino correttamente

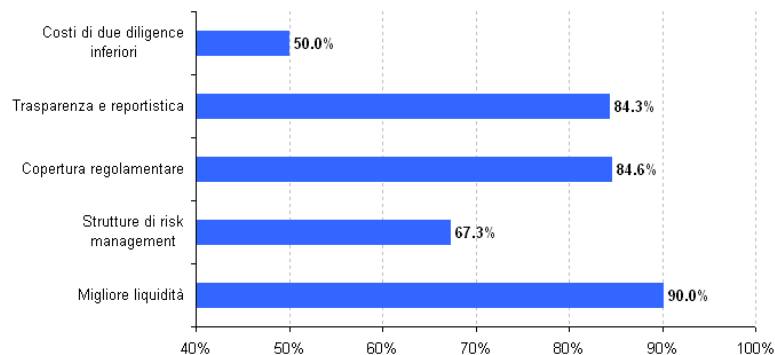
- I benefici della diversificazione
  - Esposizione dinamica
  - Accesso sia all'alpha che al beta "alternativo"
- Selezione di fondi e di Managed Accounts
  - Due diligence operativa e su tutti gli investimenti
- Risk Management iniziale, continuativo e possibilità di implementare strategie di copertura
  - Ulteriore attività operata a livello di Fondo di Fondi Hedge sia su fondi che su Managed Accounts
- Possibilità di gestire mismatch di liquidità
- Economie di scala: "acquisto" invece che "creazione" di fondi

 i Fondi di Fondi possono ancora fornire un contributo importante

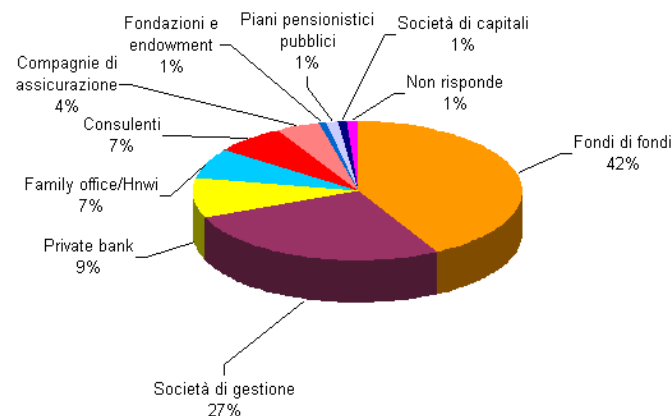
- Gli eventi che hanno caratterizzato i mercati finanziari a partire dal 2007 hanno imposto delle riflessioni e delle reazioni al mondo dei gestori
  
- A livello internazionale i flussi di investimento in hedge funds stanno ritornando, ma con alcune richieste fondamentali:
  - Trasparenza
  - Liquidità
  - Controllo degli assets
  
- Per poter assicurare tali caratteristiche, si sono diffusi prodotti con caratteristiche specifiche:
  - Prodotti UCITS III
  - Prodotti costruiti su Managed Accounts

- UCITS III – Gli Hedge Funds possono fornire alcuni vantaggi agli investitori:
  - Liquidità: i fondi UCITS III possono offrire agli investitori liquidità giornaliera, settimanale o bisettimanale
  - Onshore: gli hedge funds in formato UCITS III sono creati come SICAV di diritto lussemburghese e approvati alla distribuzione in Italia
  - Aumento della trasparenza: i fondi hedge UCITS III devono avere un processo di valutazione indipendente, oltre ad avere specifici obblighi in tema di reporting
  - Basso investimento minimo: gli investitori hanno la possibilità di accedere ad esclusive strategie hedge con una soglia minima di investimento bassa (alcuni partono da 100 EUR)
  - Clearing: le sottoscrizioni passano attraverso un sistema quale Clearstream o Euroclear, che offre agli investitori una piattaforma di sicurezza per le transazioni e che consente di registrare le quote su ogni conto
  - Limiti alla leva: i manager hanno la possibilità di utilizzare derivati per aumentare l'esposizione di mercato, ma con un limite del 100% del NAV

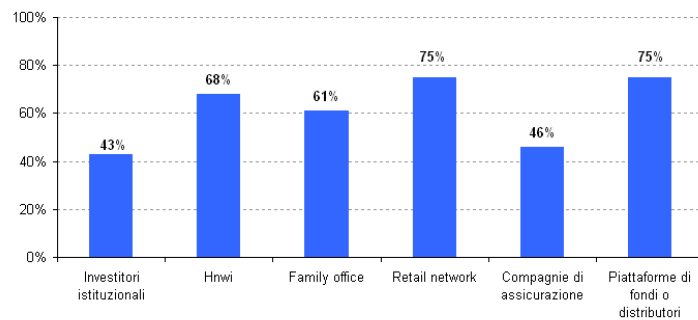
### Il valore aggiunto dagli UCITS III alternativi rispetto agli hedge fund <sup>1</sup>



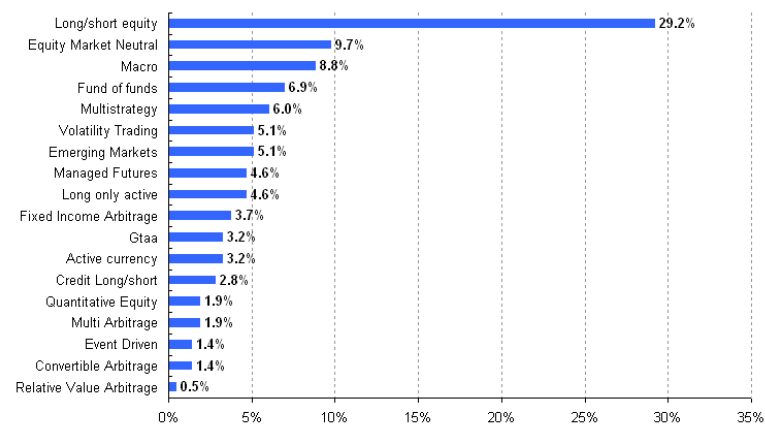
### La tipologia degli investitori in UCITS III alternativi in Italia



### Da chi arriva la domanda di fondi di fondi UCITS III? <sup>2</sup>



### Strategie hedge più utilizzate da fondi UCITS III alternativi <sup>3</sup>



<sup>1</sup>Fonte:KdK Asset Management, UCITS FoHF Distributors Survey. Sono stati considerati i seguenti valori: 0% per "nessun beneficio", 50% per "beneficio marginale", 100% per "grande beneficio"

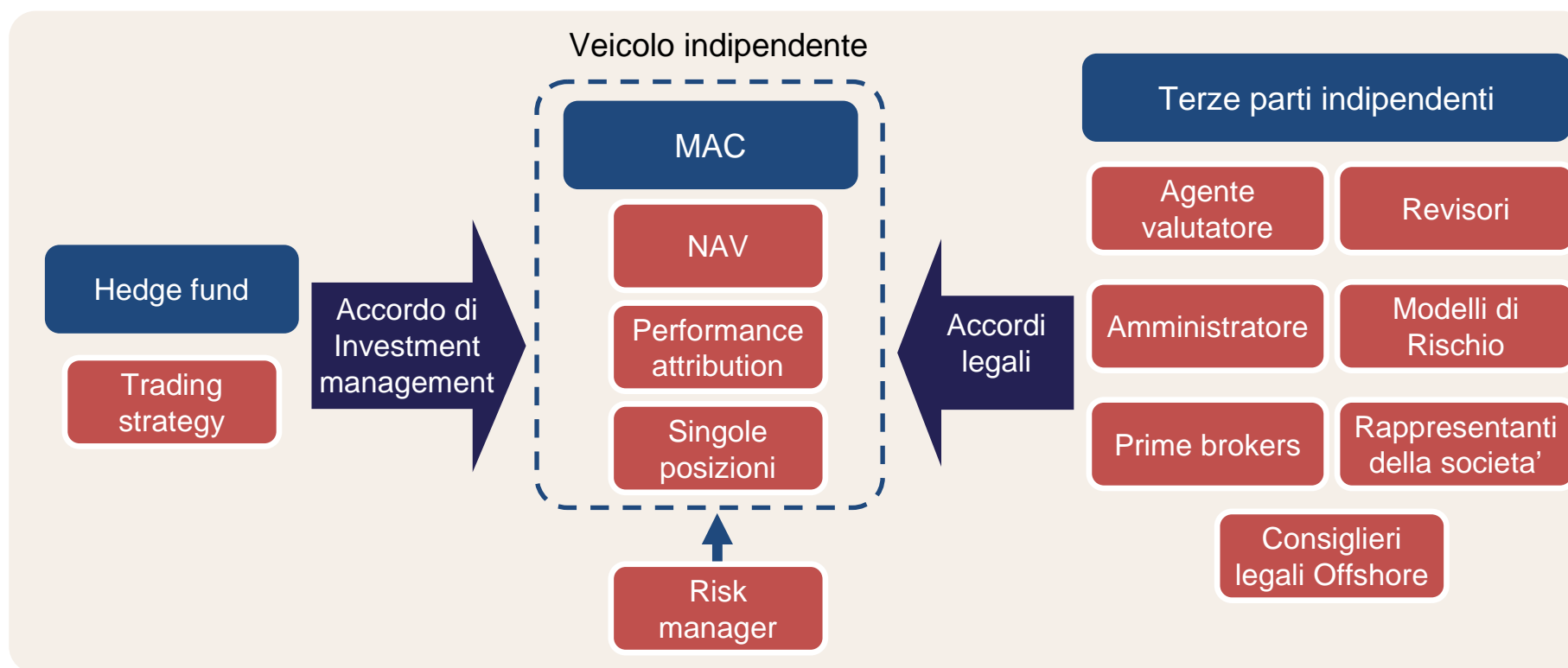
<sup>2</sup>Fonte: KdK survey, su un campione di 30 primarie società di gestione di Fondi di fondi hedge.

<sup>3</sup>Fonte: MondoHedge. Dati calcolati sulla base di 216 fondi (escluse le classi) presenti nel database di MondoHedge.

- Nel corso degli anni si è assistito ad una crescita delle soluzioni di investimento che hanno utilizzato i managed accounts come strumento di investimento, sia a livello mondiale che a livello italiano
- Tali soluzioni possono essere fondi di fondi che investono in fondi hedge ed in managed accounts, oppure fondi di fondi che investono esclusivamente in managed accounts
- Negli ultimi anni si è assistito ad una evoluzione e ad una selezione delle società di gestione hedge
  - Oggi i gestori di hedge funds sono molto più disponibili a proporre le proprie strategie di investimento all'interno di piattaforme di managed accounts
- Le piattaforme di managed accounts hanno alcune peculiarità
  - In alcuni casi i managed accounts sono l'unica modalità di accesso alle capabilities di un determinato manager, che può aver chiuso l'accesso ai propri fondi gestiti direttamente
  - Talvolta le commissioni applicate dai manager sulle piattaforme di managed accounts sono più convenienti di quelle che un investitore otterrebbe investendo direttamente nel fondo
  - Il managed account ha la possibilità di evitare l'esposizione a strategie particolarmente illiquide per garantire un miglior profilo di solvibilità ed una migliore integrazione nel portafoglio dell'investitore

- Un Managed Accounts (MAC) è un conto segregato attraverso cui l'hedge fund manager continua a perseguire le proprie strategie di investimento garantendo però la segregazione degli asset e quindi maggiore trasparenza per gli investitori
- Principali benefici per gli investitori
  - Possibilità di fornire trasparenza a livello di singola posizione del singolo gestore, con frequenza giornaliera, settimanale o mensile (particolarmente utile per investitori che gestiscono le proprie esposizioni su portafogli multipli)
  - Possibilità di personalizzare le linee guida per investimenti e rischi
  - Controllo operativo
  - Possibilità di selezionare la controparte e i service provider
  - Migliore risk management e cash management
  - Assets segregati, non c'è sovrapposizione con altri investitori
  - Gli assets vengono messi in appositi conti di deposito a nome dell'investitore

- E' un conto segregato creato come offshore limited liability corporation
- Tutti gli assets sono detenuti in nome del conto segregato
- Le decisioni di investimento sono prese dal gestore hedge, subordinatamente a specifiche guidelines



Finalita' illustrativa.

- Controllo degli assets



Struttura legale indipendente che fornisce un controllo operativo e continuo sugli assets

- Trasparenza



Maggiore trasparenza su tutte le transazioni effettuate, sulle singole posizioni e sulle loro valutazioni

- Indipendenza



Service providers indipendenti, tra cui i fornitori delle valutazioni che sono indipendenti dal manager

- Governance



Struttura legale che assicura risultati oggettivi, minimizzando i conflitti di interesse

- Liquidità



Liquidità guidata dal mercato e non dal manager

Con un MAC il manager PUO'

- ✓ Prendere decisioni di investimento in linea con la strategia di gestione
- ✓ Gestire con ragionevoli restrizioni ma che non pregiudicano la strategia di investimento

Con un MAC il manager NON PUO'

- ✗ Stabilire nuove relazioni di trading
- ✗ Produrre documentazione legale in nome della società
- ✗ Procedere a pagamenti di cassa
- ✗ Istituire relazioni con service providers

## Barriere all'entrata

### Richiesta di risorse

Onerosissima quantità di dati da processare, per mantenere un controllo integrale e alta qualità

### Sistemi integrati

Necessità di un largo numero di terze parti per la fornitura di servizi, tutti con sistemi differenti

### Coinvolgimento di terze parti

Vanno stabiliti e gestiti accordi legali e contrattuali

### Alte soglie minime

L'uso intensivo di terze parti crea alti costi di set-up, poco convenienti per piccoli investimenti. La dimensione minima di investimento è 50-100 milioni USD

La qualità varia significativamente all'interno dell'universo dei MAC

**La capacità di investire su MAC di buona qualità si basa su esperienza, dimensione e risorse**

Percezione	Realtà	I benefici dei MACs
I managers migliori non accettano di operare attraverso i MACs	<ul style="list-style-type: none"> <li>I managers cercano grandi investitori che puntino sulla loro strategia</li> <li>Gli investitori devono avere mezzi ed esperienza per fare set-up e gestione dei MACs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La dimensione della piattaforma facilita accordi coi managers</li> <li>Possibilità di sfruttare l'esperienza e l'approccio globale</li> <li>Presenza di teams dedicati ai MACs che si concentrano su ciascun manager presente sulla piattaforma</li> </ul>
Non tutte le strategie hedge possono essere implementate attraverso i MACs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Il modello viene adattato per adeguarsi alla strategia sottostante</li> <li>L'esperienza e le views di lungo periodo consentono di effettuare investimenti in un più ampio range di stili</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vasta esperienza ed accesso agli investimenti su tutti gli stili di gestione hedge</li> <li>Ampia copertura degli strumenti di negoziazione</li> </ul>
I MACs sono costosi e tipicamente sottoperformano i fondi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Per investitori con una buona infrastruttura, i costi diminuiscono</li> <li>L'impatto sulle performances deriva dagli AuM ridotti, dal market timing e dalle commissioni aggiuntive</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solido modello operativo</li> <li>Relazioni consolidate con i principali service providers</li> <li>Analisi dettagliata dei costi/benefici che consente scelte ottimali</li> </ul>

- Il Managed Account non e' uno strumento nuovo. Le prime piattaforme sono state implementate alla fine degli anni '90
- I tre players principali in termini di AuM sono Lyxor, Man Investments e Deutsche Bank
- Ci sono comunque importanti differenze sulle modalità di accesso alla piattaforma da parte degli investitori

	Man	Lyxor	Deutsche Bank
<b>Nr. di MACs</b>	73	circa 160	Circa 40
<b>AUM</b>	7.3 billion USD (notional)	9.5 billion USD	Circa 4 billion USD
<b>Stili</b>	Coperti tutti gli stili principali, con focus su equity hedge, managed futures e global macro	Coperti tutti gli stili principali, con focus su equity hedge e managed futures	Coperti tutti gli stili principali, con focus su event driven e managed futures
<b>Storia</b>	Primo MAC lanciato 1998	1998	7 anni
<b>Team</b>	Team di 27 professionisti dedicati ai MAC con un supporto di altri teams di hedge fund research e risk per ulteriori 39 analisti	90 professionisti dedicati con 20 dedicati a ricerca e risk	Almeno 15 professionisti dedicati a risk ed IT
<b>Modalità di accesso</b>	UCITS, prodotti strutturati, prodotti dedicati	UCITS, prodotti strutturati, ETFs	UCITS, prodotti strutturati, ETFs

- L'industria hedge ha fatto passi significativi e "definitivi" nei confronti degli investitori
- L'offerta si e' "polarizzata" tra soluzioni liquide (fondi UCITS III e MACs) e soluzioni classiche
- Gli inflows a livello globale sembrano essere indirizzati verso gestori solidi con un brand consolidato
- Gli hedge fund managers sono sempre più disponibili a fornire informazioni sui propri portafogli
- E' migliorato significativamente il monitoraggio del rischio (grazie anche alla trasparenza dei sottostanti) e la qualità della reportistica
- Maggiore possibilità di fornire una gestione attiva, integrando approcci alternativi all'interno dei portafogli
- I MAC favoriscono l'accesso anche a strategie meno liquide rispetto ai fondi UCITS III