



► 23 Maggio 2015

A caccia di alternative

PORTAFOGLI Il timore di un aumento della volatilità nei mercati azionari e obbligazionari fa tornare in auge gli hedge fund. Che hanno fatto fatica a cavalcare il rally. Ma oggi possono giocare la carta dello short

di **Roberta Castellarin**

I primi a muoversi sono come sempre i Paperoni. Da numerose private bank arriva l'indicazione di aumentare gli asset alternativi in portafoglio. D'altronde tra immissione della liquidità da parte della Bce e prezzi degli asset sempre più alti, chi deve cercare titoli su cui investire rischia una carenza dal lato dell'offerta. Un effetto scarsità che può portare a prezzi più alti sul mercato. Un assaggio si è avuto nelle scorse settimane nel mercato obbligazionario, dove il rendimento dei Bund è salito rapidamente, facendo presagire un lungo periodo difficile per i gestori obbligazionari. Ma anche dal punto di vista delle azioni, dopo il lungo rally, trovare titoli a buon mercato non è facile. E così rispunta l'opzione dei cosiddetti investimenti alternativi. Dopo anni in cui un semplice portafoglio in Etf azionari e obbligazionari avrebbe fatto felice qualunque investitore fai da te, ora estrarre rendimento potrà essere più difficile. E così l'attenzione torna ai gestori sofisticati per eccellenza, quelli che prendono scommesse sia lunghe sia corte, ossia i cosiddetti hedge fund.

Alcune settimane fa uno studio di Ubs avvertiva che

gli investitori avrebbero dovuto riscoprire gli asset alternativi. D'altronde, tra tassi di interesse negativi e inflazione a zero le politiche espansive delle banche centrali hanno portato il mercato in una situazione in cui «se non si aggiunge pepe al proprio portafoglio, si rischia di scivolare indietro», scriveva Mark Haefele, global chief investment officer di Ubs. Che aggiungeva: «Se dobbiamo investire in un universo di rendimenti a zero dobbiamo adattare il nostro metodo di investimento e aumentare in portafoglio la componente di asset alternativi».

Gli asset alternativi, per compensare il fatto che si tratta di investimenti illiquidi, pagano un premio per il rischio che oggi li rende particolarmente allettanti. Haefele ricorda che un recente paper accademico ha calcolato che le azioni meno liquide del listino americano dal 1972 al 2011 hanno dato un rendimento medio del 16,4%, comparato all'11% delle azioni più scambiate e al 14,5% di tutto il listino.

Dal punto di vista dei diversi tipi di investimenti alternativi Ubs ricorda che per quanto riguarda gli hedge fund, nonostante negli ultimi anni i risultati non abbiano reso in modo eccezionale, hanno il vantaggio di diversificare

i portafogli. Haefele sottolinea che i clienti top del private banking (i cosiddetti Uhnw) che ha incontrato hanno aumentato l'esposizione in portafoglio a immobiliare, hedge fund e private equity.

Conferma il trend Stefano Prospero, ceo di Kairos investment management a Londra. «Negli Stati Uniti gli investitori dal 2009 in poi hanno ricominciato a investire negli hedge proprio per fronteggiare un momento di tassi di interesse in discesa e forte iniezione della liquidità da parte della Fed. Ora lo stesso fenomeno lo vediamo in Europa». Certo qui la conoscenza del mondo degli hedge è meno forte ed è alta la diffidenza, ma la presenza di un'industria regolamentata come quella dei fondi Ucits può aiutare la transizione.

Sottolinea Prospero: «Per chi storicamente non ha mai usato fondi hedge o per chi deve guardare solo a prodotti regolamentati, gli ucits alternativi saranno una via per uscire dalla problematica di cosa fare con i soldi in questo contesto. Ci aspettiamo dunque un aumento di domanda per questi prodotti».

Per i gestori hedge un aumento della volatilità può rivelarsi un colpo di fortuna. Come spiega Antony Lawler di Gam: «Nonostante la for-

te volatilità registrata sui mercati, non è cambiata la percezione di molti money manager hedge che ci siano buone opportunità sui mercati nel medio-lungo termine». In particolare Lawler ricorda che il tema della dispersione dei rendimenti resta caldo e prevalgono le posizioni positive su azioni europee e giapponesi contro quelle americane. (ri-produzione riservata)

PERFORMANCE DEI LONG-SHORT EQUITY EUROPEI

	<i>Da inizio anno</i>	<i>2014</i>
◆ Kairos Pegasus	6,46%	53%
◆ Marshall Wace MW Europa Usd	6,58%	3,96%
◆ The children investment fund	13,70%	8%
◆ Adelphi Europe	7,97%	9,60%
◆ Odey European	1,37%	5,50%
◆ Blackrock European hedge	11,10%	13,90%
◆ Ako	6,51%	11,40%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA