

Alternativi Il 2016 non è stato brillante per questi fondi
Ma ha segnato le premesse per un recupero. Ecco perché



HEDGE SI CAMBIA

di **Diana Bin**

Il 2016 si è chiuso in terreno positivo per gli hedge fund e i fondi di hedge globali. Ma non si può dire che questi prodotti, pensati per garantire un rendimento positivo in ogni contesto, limitando volatilità e correlazione con le asset class tradizionali, abbiano messo a segno performance brillanti. Soprattutto se si considera che presentano soglie d'accesso più elevate rispetto ai fondi tradizionali e una certa dose di rischio liquidità. L'indice Hfrx Global Hedge Fund in euro ha guadagnato lo 0,7% nel 2016, mentre ha perso il 4,38% nel 2015 e lo 0,98% nel 2014, per trovare una buona performance bisogna tornare al 2013 (+6,31%). Allo stesso modo l'indice Hfri Fund

of Funds Composite Index si è fermato nel 2016 a +0,53%, mentre ha segnato un -0,27% nel 2015 e un +3,37% nel 2014. Sul mercato italiano invece (vedere tabella, fonte Fida), i fondi hedge rendono a un anno fino all'8,8%, è il caso del Carisma Faro, e tra i fondi di fon-

di hedge puri il migliore, Pioneer Restructuring, arriva all'8,19% (il secondo classificato è Ersel Global Alpha con il +2,06%). Per Michele Gesualdi, responsabile del business multi manager di Kairos, la lettura è comunque positiva: «È stato un anno interessante, anche se il risultato non è straordinario, perché ha segnato un cambiamento radicale di scenario per la gestione attiva, di cui le strategie hedge rappresentano la versione estrema». All'inizio della scorsa estate infatti, in Europa e

ciare delle fasi di rialzo». E andata meglio alle strategie event driven, «grazie al proseguire dell'attività di m&a, mentre le global macro han-

(continua a pag. 36)



Michele Gesualdi

negli Usa abbiamo raggiunto il punto minimo dei tassi, i cui livelli bassi negli ultimi anni hanno penalizzato le performance. Da allora, evidenzia il gestore, stiamo assistendo a un'inversione di tendenza, con la normalizzazione dei tassi che sosterrà l'andamento dei fondi hedge». A livello di singole strategie, osserva Richard Berger, cio alternative fund of funds di Pioneer Investments, «le long/short equity hanno sofferto, con i crolli repentini e i forti rally che hanno costretto i gestori stock picker a ridurre l'esposizione a possibili ribassi e a non benefi-



Hedge

(segue da pag. 35)

no risentito delle mosse delle banche centrali, ma si sono riprese a fine anno con il calo del Treasury Usa e il rafforzamento del dollaro». Bene le strategie legate al credito, fa eco Corrado Ciavattini, portfolio manager di Ersel Gestion Internazionale: «Qui la caccia ai rendimenti, a fronte di tassi d'interesse ai minimi, ha spinto gli investitori ad accettare livelli di qualità dell'emittente e di liquidità inferiori». In generale comunque, prosegue Ciavattini, «fasi di ri-

alzo dei tassi tendono a favorire le strategie hedge, aumentando la dispersione nei rendimenti tra le asset class e all'interno delle stesse, e fornendo ai gestori opportunità per generare alpha». Secondo il gestore, a beneficiare della ventata reflazionistica in atto, che supporta lo scenario di ulteriori rialzi dei tassi, sono soprattutto le strategie long/short azionarie di tipo fondamentale, specialmente in Europa «dove lo stock picking è finalmente supportato da profitti in crescita e dal graduale riassorbimento delle anomalie valutative generate dalla lunga fase di discesa dei tassi». Quanto alle attese per il 2017, Berger prevede che i mercati saranno dominati dai rischi politici e dalla volatilità. «Anche se azioni e bond restano cari, i rendimenti degli hedge sono in

miglioramento, con le politiche divergenti delle banche centrali e l'incertezza geopolitica che apriranno opportunità, generando correlazioni basse e dispersione dei rendimenti». Nel dettaglio, aggiunge Filippo Napoletano, senior fund manager di Finint Investments Sgr, «le strategie più interessanti dovrebbero restare le stesse che hanno fatto bene nel 2016, event driven e distressed, a cui dovrebbe aggiungersi la strategia macro, mentre potrebbero soffrire le strategie legate al credito». La data da tenere a mente nel nuovo anno, prosegue Napoletano, «è l'8 maggio, giornata del ballottaggio francese. Il nostro suggerimento, per quel che riguarda il reddito fisso, è di arrivare scarichi nei periodi pre-elettorali, anche rinunciando ad un po' di carry, e di favorire asset class di nicchia e decorrelate in quanto meno soggette a volatilità». Ma c'è chi canta fuori dal coro e propone un ripensamento totale sul settore

degli hedge fund: «Questi fondi stanno andando male, o meglio: fluttuano di riflesso all'andamento dei mercati, e secondo me non ci sono scusanti. Anche noi abbiamo avviato una riflessione al nostro interno», spiega Carlo

Gentili, a.d. di Nextam Partners Sgr. «I prodotti hedge che registrano performance migliori rispetto ai fondi tradizionali sono essenzialmente quelli chiusi, quindi non accessibili a tutti, e questo crea una sorta di illusione ottica nella lettura degli indici Hfr», prosegue il manager. «Penso che gli hedge non abbiano senso di esistere come asset class. Sicuramente esistono gestori geniali, in grado di restituire rendimenti eccezionali, ma sono una rarità. A mio avviso non ha senso pagare l'1,5%-2% di fees per poi non ottenere performance migliori degli altri». Anche Gesualdi propone un momento di riflessione sul settore, ma con una lettura più costruttiva: «Si parla molto delle difficoltà vissute negli ultimi anni da hedge e fondi di fondi. Questa industria è cambiata profondamente dopo la crisi, quasi non è più un'asset class a sé stante: il nostro mestiere si è evoluto, siamo diventati più investitori che non allocatori passivi. L'attività di aggregare fondi e aspettare non esiste più, l'intero settore è stato ridisegnato con un'ottica molto più attiva e focalizzata sui temi del momento». (riproduzione riservata)

I MIGLIORI FONDI HEDGE ITALIANI DEL 2016

Primi dieci fondi di hedge e primi dieci hedge fund puri per rendimento 2016

FONDI DI FONDI	Perform. 2016	Perform. a 3 anni	Data partenza
❖ Pioneer Restructuring	8,19%	3,56%	29/06/07
❖ Ersel Global Alpha A Eur	2,06%	3%	30/11/07
❖ Kairos Multi-Strategy Fund I	2,01%	16,61%	30/06/08
❖ Kairos Multi-Strategy Fund A	1,56%	15,07%	1/05/01
❖ Ersel Global Alpha B Eur	1,4%	n.d.	31/01/08
❖ Kairos Multi-Strategy Fund P	1,17%	12,84%	31/05/13
❖ Kairos Multi-Strategy Fund B	1,01%	13,08%	31/07/09
❖ Generali Diver. Multi Strategy Eur	0,61%	4,42%	30/06/04
❖ Ubs Am-O'Connor (I) M. St. Alpha Q Eur	0,57%	n.d.	30/05/14
❖ Pioneer Momentum Masters	0,19%	0,4%	29/04/05

FONDI HEDGE PURI	Perform. 2016	Perform. a 3 anni	Data partenza
❖ Carisma Faro Eur	8,8%	33,23%	29/11/06
❖ Finint Bond A Cap	8,28%	34,16%	1/09/11
❖ Finint Bond B Dis	8,28%	34,16%	1/09/11
❖ Nextam Partners Hedge	6,93%	16,43%	29/02/08
❖ Azimut Aliseo Cap Eur	3,62%	8,41%	30/06/05
❖ Azimut Aliseo Dis Eur	3,61%	n.d.	15/01/15
❖ Hedgersel A Eur	3,06%	9,78%	30/06/03
❖ Symphonia Equity Long/Short	1,38%	8,27%	31/07/07
❖ Alpi Hedge	1,36%	9,2%	29/09/11
❖ Symphonia Thema	0,89%	-7,13%	30/09/08

Fonte: Fida - Dati al 31 dicembre 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA