

Ottimismo e opportunità per gli hedge fund

La scorsa settimana si è svolta a Miami la conferenza annuale più importante nel mondo degli *hedge fund*, organizzata da Morgan Stanley. L'evento ha riunito alcuni tra i più influenti *manager* del settore, che nel complesso rappresentano circa il 20% degli *asset* dell'industria.

Dopo un anno straordinario per gli *hedge fund*, non è sorprendente che il clima generale fosse estremamente costruttivo nei confronti di questa *asset class*, che continua a sovraperformare i classici portafogli bilanciati 60/40, un *trend* iniziato nel 2020.

Il ritorno della volatilità e dell'inflazione, insieme all'aumento dei tassi di interesse, ha creato le condizioni ideali per la generazione di *alpha* da parte dei gestori attivi e di conseguenza degli *hedge fund*.

Nel 2024, tutte le strategie hanno registrato performance positive e il 2025 è iniziato con un ottimo primo mese, alimentando aspettative elevate per il resto dell'anno.

Long-short

Il contesto di mercato attuale è particolarmente favorevole per i fondi *long-short equity*. Dopo anni in cui le performance sono state dominate da un numero ristretto di titoli (prima i FANG, poi i "Magnifici 7"), si sta assistendo a un ampliamento della partecipazione anche alle società a media capitalizzazione, con un conseguente aumento delle opportunità di rendimento. Inoltre, il livello attuale dei tassi di interesse favorisce la profittabilità dei *book short*, che generano liquidità ben remunerata.

I temi più diffusi nei portafogli dei fondi sono:

- **Intelligenza Artificiale:** La diffusione del modello R1 di Deepseek ha colto di sorpresa il mercato, non tanto per la novità in sé, quanto per il fatto che a svilupparlo sia stata una società cinese e non Google o Meta. Lo sviluppo di modelli più efficienti non altera le prospettive di crescita del settore, ma ha implicazioni sulla distribuzione del valore lungo la catena: i produttori di *software* potrebbero trarre vantaggio dall'aumento dell'efficienza, mentre i produttori di *chip* potrebbero subire una compressione dei margini.
- **Compagnie aeree statunitensi:** Il consolidamento del settore ha portato a una razionalizzazione dell'offerta, posizionando le principali compagnie in una situazione di forza. Queste sono ora in grado di competere sul prezzo con le *low-cost* per i posti in *economy*, mentre mantengono ampi margini sulle classi *premium*.
- **Consumi:** Il consumatore americano si trova in una situazione solida, grazie a un mercato del lavoro dinamico e all'effetto ricchezza generato da due anni consecutivi di guadagni azionari record. Sebbene le insolvenze siano in aumento, il fenomeno rimane circoscritto a una piccola parte della popolazione e non rappresenta una minaccia per il settore. Questo permette di costruire portafogli bilanciati tra posizioni *long* e *short*, sfruttando anche i cambiamenti nelle preferenze dei consumatori (es. *long spirits*, birra e vino, cibo confezionato).
- **Mercati internazionali:** Gli *hedge fund* stanno tornando a guardare l'Europa, in particolare ai settori del lusso e bancario, mentre rimane dello scetticismo nei confronti del settore automobilistico. Un dato interessante è che, attualmente, il volume di *buyback* in Europa ha superato quello negli Stati Uniti. In Asia, l'interesse per la Cina resta limitato, con alcuni investitori che, per ragioni politiche, la escludono completamente dal loro universo investibile. Al contrario, Giappone e Corea continuano ad attrarre attenzione, grazie ai progressi ottenuti nella *corporate governance* delle società.

FOCUS

Hedge Fund

Pag. 2

Multi-Manager

I fondi *multi-manager* continuano a produrre rendimenti molto appetibili, nonostante carichi commissionali onerosi. Complessivamente, gestiscono circa 400 miliardi di dollari, quasi sempre con una leva finanziaria compresa tra 4x e 10x, il che li rende la categoria più rilevante in termini di flussi di mercato. Quasi tutti questi fondi operano con *stop losses* molto strette (il motivo della bassa volatilità dei rendimenti) che li costringe a vendere quando i titoli scendono oltre il livello prefissato, a volte generando movimenti di prezzo non giustificati dall'andamento del business. Questo crea opportunità per i gestori *long-short* fondamentali.

Event Driven

Dopo un 2024 in cui l'attività di M&A ha rallentato nella seconda metà dell'anno, ci si aspetta un'accelerazione nel 2025, grazie a un atteggiamento più costruttivo da parte del *management* dopo le elezioni statunitensi.

La sostituzione di Lina Khan con Andrew Ferguson alla guida della *Federal Trade Commission* potrebbe aprire la strada a un approccio *antitrust* meno restrittivo. Inoltre, il trend del "*public to private*", spinto da valutazioni ancora elevate nei mercati privati e dalla necessità per i fondi di *private equity* di impiegare il capitale raccolto negli ultimi anni, potrebbe fornire ulteriore slancio al settore.

Macro

Michael Wilson, *strategist* di Morgan Stanley, non prevede tagli da parte della Fed per il resto del 2025, mentre altri operatori di mercato ne stimano al massimo uno o due. Wilson ritiene che le valutazioni del mercato azionario siano elevate e che potrebbero rimanere tali nel breve termine, a meno di un rialzo dei tassi nella parte lunga della curva generato in risposta a nuove preoccupazioni sull'inflazione.

Le principali posizioni dei fondi macro includono:

- **Steepeners**, ovvero posizioni che traggono profitto dall'irripidimento della curva americana.
- **LongJPYEUR**, considerando che le economie di Giappone ed Eurozona presentano una crescita e un'inflazione simili, con l'Euro sopravvalutato rispetto allo Yen.
- **Longrame**, grazie all'aumento della domanda legata all'elettrificazione e a un'offerta limitata per mancanza di investimenti nel settore.
- **Longoro**, alimentato dalla domanda di paesi che vogliono detenere riserve al di fuori del sistema del Dollaro, in seguito alle sanzioni imposte alla Russia.

In conclusione, gli *hedge fund* continuano a beneficiare di un contesto favorevole, con molteplici leve per generare performance decorrelate. Le condizioni attuali ricordano gli anni d'oro del settore, lasciando presagire un 2025 ricco di opportunità.

Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.

KAIROS 