

# MONDOALTERNATIVE AWARDS 2016



## Volatilità è stata la parola chiave che ha dominato per l'intero 2015

Diversi sono i fattori di rischio che hanno influenzato i mercati finanziari l'anno passato e le tensioni non sembrano smorzarsi

di Elisa Pellati

L'industria dei liquid alternative è cresciuta del 38% nel corso del 2015, arrivando a quota 221,4 miliardi di euro, con una raccolta netta stimata che supera la soglia dei 50 miliardi di euro (vedi grafico 2, pag 39). I gestori di fondi Ucits alternativi si sono dovuti districare in un contesto particolarmente volatile, costellato da diverse fonti di preoccupazione e da tassi di interesse bassissimi, che hanno spinto gli investitori a ricercare rendimenti spostando l'attenzione su asset class più rischiose. Se la prima metà dell'anno è stata caratterizzata da una forte crescita dei listini azionari dei maggiori Paesi sviluppati, nella seconda si sono acuite tensioni sui mercati finanziari che hanno caratterizzato anche i primi mesi del 2016. I fondi liquid alternative hanno comunque archiviato il 2015 positivamente e le strategie Long/short equity ed Equity market neutral hanno ottenuto le migliori performance dell'anno appena terminato.

### Performance Ucits nel 2015

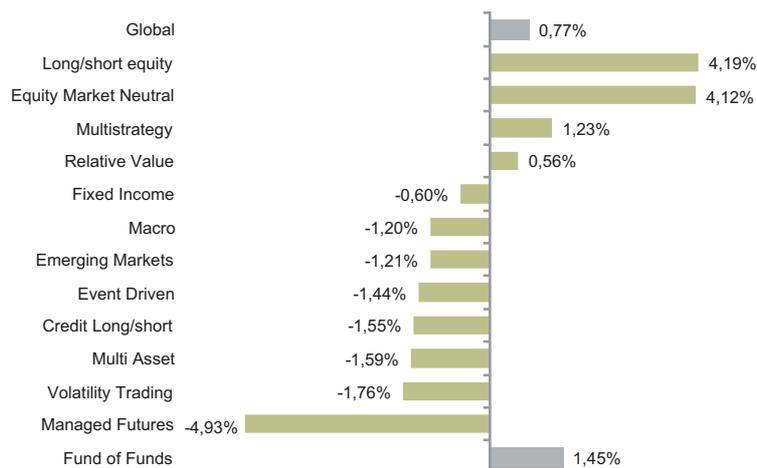
Nonostante le turbolenze che hanno interessato i mercati soprattutto nella seconda metà del 2015, l'indice generale dei fondi liquid alternative, l'Ma Eurizon Ucits Alternative Global Index, è riuscito a chiudere l'anno passato in rialzo del +0,77%. Guardando più dettagliatamente ai risultati delle singole strategie, il miglior rendimento è stato ottenuto dall'Ma Eurizon Ucits Alternative Long/Short Equity Index (+4,19%), seguito dall'Ma Eurizon Ucits Alternative Equity Market Neutral Index (+4,12%) e dall'Ma Eurizon Ucits Alternative Multistrategy Index (+1,23%). Rimane in territorio positivo anche il risultato rag-

giunto dall'Ma Eurizon Ucits Alternative Relative Value Index (+0,56%). La strategia che ha maggiormente sofferto l'anno scorso è senza dubbio quella Managed futures, con l'Ma Eurizon Ucits Alternative Managed Futures Index in calo del -4,93%, penalizzato dalla forte discesa dei prezzi delle commodity. Performance con segno meno anche per l'Ma Eurizon Ucits Alternative Volatility Trading Index (-1,76%) e per l'Ma Eurizon Ucits Alternative Multi Asset Index (-1,59%). I gestori che investono in altri fondi Ucits alternativi, invece, hanno archiviato il 2015 in rialzo del +1,45%, secondo l'Ma Eurizon Ucits Alternative Fund of Funds Index (vedi grafico 1, pag 38).

### Un bilancio del 2015

L'elevata volatilità è stata una costante che ha accompagnato l'intero anno passato. **Max Anderl**, gestore del fondo UBS Equity Opportunity Long Short di UBS Asset Management, spiega che "i mercati finanziari globali hanno vissuto un 2015 ricco di accadimenti. Nella prima metà dell'anno abbiamo assistito a rendimenti elevati a doppia cifra per i titoli azionari grazie a un maggiore ottimismo e al supporto delle Banche Centrali. Solo nella seconda metà dell'anno i rendimenti sono diminuiti, come risultato delle preoccupazioni sulla crescita globale e dell'instabilità politica. Combinati con la debolezza del prezzo delle materie prime e l'azione prolungata delle Banche Centrali, i mercati hanno registrato alti livelli di volatilità e dispersione tra settori". Nonostante le turbolenze che hanno caratterizzato soprattutto il secondo semestre del 2015, il mercato

## PERFORMANCE EQUAL WEIGHTED DELLE STRATEGIE DEI FONDI UCITS ALTERNATIVI NEL 2015



Fonte: [www.mondoalternativeindex.com/collaborazione Eurizon Capital Sgr](http://www.mondoalternativeindex.com/collaborazione%20Eurizon%20Capital%20Sgr)

grafico 1

azionario del Vecchio Continente ha ottenuto performance soddisfacenti. Anche l'Italia ha beneficiato della politica espansiva della Banca Centrale Europea, riportando buone performance dei listini azionari e **Giorgio Martorelli**, Portfolio Manager di Amber Equity Fund e socio di Amber Capital Italia Sgr Spa, concentrandosi sul nostro Paese sottolinea che "il 2015 è stato caratterizzato da diversi eventi che hanno coinvolto società italiane in cui aveva investito Amber Equity Fund e che ci hanno aiutato a generare una performance positiva decorrelata dall'andamento dei mercati azionari di riferimento. Per citare alcuni esempi la riforma delle banche popolari, l'avvio del consolidamento nel settore torri di trasmissione, telecomunicazione e *broadcasting*, con l'offerta volontaria di Eit su RayWay e le lpo di Inwit e Cellnex, l'Opa di Hitachi su Ansaldo Sts, l'Ops di Enel su Enel Green Power e l'Ops di Cyberonics su Sorin. Aggiungerei inoltre che nel 2015 abbiamo assistito a un processo di stabilizzazione del mercato mentre la presenza di maggiore liquidità e di volumi scambiati ha contribuito a ridurre le inefficienze valutative del settore *small/mid cap*, area di investimento a noi congeniale data la strategia che perseguiamo". L'anno passato, se da un lato ha fornito diverse opportunità di guadagno, dall'altro è stato costellato da una serie di avvenimenti che hanno contribuito a creare volatilità e panico sui mercati finanziari. Tra i rischi maggiori che si sono presentati, Martorelli indica "la ripresa troppo debole dell'economia europea, l'incertezza politica generata dalla crisi greca,

l'improvviso rallentamento dei mercati emergenti e, nell'ultima parte dell'anno, la forte discesa dei prezzi delle materie prime". "In maniera molto simile a quanto già visto in Giappone", spiega Anderl, "abbiamo notato che il contesto di bassi tassi sulle scadenze lunghe contribuisce alla volatilità. Gli investitori sono guidati dalla ricerca di rendimenti, in particolare cercano di guadagnare nelle fasi di mercati rialzisti e riducono le posizioni durante le correzioni di mercato, nel tentativo di limitare le perdite. I fondi multiasset e gli Etf contribuiscono a uniformare i *sell off*, in quanto gli investitori cercano di ridurre la volatilità ed evitare le perdite. Questo comportamento ha provocato correzioni di mercato in cui ci sono stati segnali di panico e vendite indiscriminate. Anche se in tali contesti guidati dall'emotività risulta difficile generare alpha, è possibile identificare delle opportunità attraverso un attento *stock picking*, dato che l'attenzione degli investitori si ripositiona sui fondamentali. La politica delle Banche Centrali continua a giocare un ruolo importante. Alla fine del 2015 la Fed ha aumentato i tassi e nonostante ciò segnali una fiducia nell'economia Usa, non si è vista una forte ripresa. Le altre Banche Centrali a livello globale erano avviate su percorsi divergenti, con la Bce che ha annunciato l'estensione del Qe fino a marzo 2017. Il programma di Qe dovrebbe aiutare a supportare i prezzi degli asset e mantenere l'euro a livelli bassi, aumentando la competitività. Inoltre, i consumatori europei dovrebbero beneficiare anche del perdurante indebolimento del costo delle materie prime. Sulla base delle valutazioni, il rendimento del dividendo offerto dai titoli azionari europei appare particolarmente attraente sia su base storica sia rispetto ad altre regioni e asset class". Ma come reagire a momenti di particolare stress sui mercati finanziari? "Come sempre", spiega Martorelli, "abbiamo cercato di mantenere un portafoglio molto bilanciato con l'obiettivo di avere la minore correlazione possibile al mercato, grazie alla composizione di un beta di portafoglio prossimo allo zero, cercando di generare ritorni dai *pair trade* e dal manifestarsi degli specifici eventi sopra citati, che hanno fatto emergere il valore inespresso delle nostre posizioni. Per esempio abbiamo ricercato società eccessivamente indebitate e/o con esposizione alla domanda dei mercati emergenti per creare le posizioni *short* del portafoglio investendo invece in società legate anche alla ripresa dei consumi domestici e caratterizzate da bilanci molto

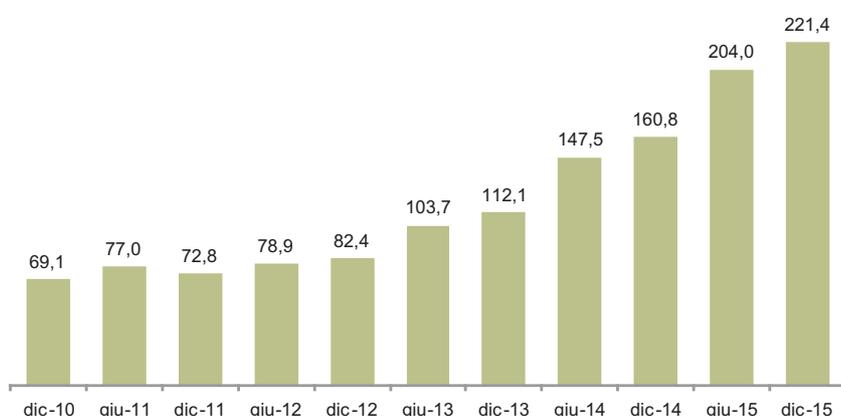
solidi". Dal canto suo, Anderl afferma che "Questo contesto di incertezza e volatilità può essere sfruttato con una strategia azionaria Long/short, proteggendosi anche dai rischi di ribasso. Il fondo UBS Equity Opportunity Long Short ha affrontato con successo i mercati azionari nel 2015, con un rendimento del 19,7% (al netto delle commissioni in Euro). La performance positiva nel 2015 è derivata sia dalle posizioni lunghe sia da quelle corte, poiché il fondo ha tratto vantaggio dalla volatilità del mercato". Riguardo ai settori che hanno performato meglio nel corso del 2015, Anderl sottolinea che "le partecipazioni nel settore *healthcare* hanno contribuito fortemente così come quelle nel finanziario, con un'esposizione netta lunga sui titoli assicurativi e una netta corta sulle banche, visto che l'esposizione ai mercati emergenti e l'accresciuta competizione hanno impattato sui risultati. Le posizioni *short* sui *capital goods* hanno contribuito positivamente, poiché le preoccupazioni sulla crescita globale hanno causato un po' di incertezza. Anche le posizioni corte sui settori *energy* e *materials* hanno dato un risultato positivo, poiché questi settori hanno sofferto della continua debolezza del prezzo delle materie prime". Martorelli, invece, focalizzandosi maggiormente sulla situazione dell'Italia, spiega che "il fondo non ha sovra o sotto esposizioni a specifici settori perchè la costruzione del portafoglio avviene con un approccio di tipo *bottom up* guidata dalla ricerca e dall'analisi fondamentale di società che riteniamo sottovalutate e che possono avere un potenziale *re rating* con l'emersione del loro

reale valore al manifestarsi di scenari e/o eventi tipici della vita aziendale come ad esempio M&A, ristrutturazione del business, miglioramenti nella struttura di *corporate governance* e/o cambiamenti a livello di *management team*, *releverage* e/o distribuzione di dividendi e modifiche dei regimi regolatori del business di riferimento. Detto ciò, se devo fare un esempio, nel 2015 uno dei settori che ha contribuito maggiormente alla performance è stato quello delle torri di trasmissione".

### Un inizio difficile per il 2016

Già dagli ultimi mesi dell'anno passato si erano avvertite le prime tensioni sui mercati finanziari, scaturite dall'acuirsi di alcune preoccupazioni tra le quali la crisi della Cina, la crescita lenta in Europa e oltreoceano, i dubbi sull'esito di ulteriori manovre di politica monetaria, la debolezza dei Paesi emergenti e la continua discesa dei prezzi delle materie prime. "Il 2016 è iniziato con un'ondata di pessimismo sui listini con una volatilità persistente in un contesto di tassi bassi. La Cina, da diverse settimane, sta modificando l'equilibrio fra le principali componenti della sua economia (meno produzione e più servizi) e questo genera incertezza", afferma a proposito Anderl, spiegando, in riferimento al suo fondo, che in questo contesto di mercato "abbiamo continuato a favorire i titoli che sembrano interessanti secondo il nostro processo e a mantenere una posizione netta lunga sui titoli *healthcare*, *It* e *consumer staple*. Al contrario abbiamo un'esposizione netta corta su *industrials*, *energy* e *material*, visto che l'*outlook* sulle materie prime e sulla crescita globale continua a rimanere incerto. Prediligiamo società con valutazioni attraenti e forti concessioni oltre a società capaci di pagare dividendi di qualità e di anteporre l'interesse degli azionisti. In aggiunta, il mercato offre buone opportunità anche per le posizioni corte laddove identifichiamo titoli con un rischio di *downtside* relativo". Martorelli, invece, in merito alla gestione del fondo nei primi mesi del 2016 spiega: "Non abbiamo cambiato molto il nostro posizionamento e la costruzione del portafoglio. Manteniamo una visione cauta sui mercati ma allo stesso tempo cerchiamo di sfruttare le opportunità di acquisto su società che riteniamo ottime dal punto di vista fondamentale e che hanno subito, a nostro avviso, ribassi giustificati solo dal movimento del mercato ma che potrebbero beneficiare di *catalyst* (e quindi di una conseguente rivalutazione) già nel primo semestre del 2016".

### EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO DELL'INDUSTRIA DEI FONDI UCITS ALTERNATIVI



Fonte: MondoAlternative. Dati in miliardi di euro.

grafico 2

# Cresce l'attenzione degli investitori verso le performance di medio/lungo periodo

I tanti motivi di preoccupazione che gravano sui mercati azionari e obbligazionari dovrebbero portare a un sovrarendimento degli Ucits alternativi nel prossimo triennio

di Luca Damiani

RENDIMENTO A 3 ANNI DELLE STRATEGIE UCITS ALTERNATIVE	
Strategia	Performance Equal Weighted (gen-12 / dic-15)
Long/short equity	19,61%
Equity market neutral	7,94%
Fondi di fondi	7,39%
Multistrategy	7,07%
Indice globale	6,37%
Relative value	5,35%
Event driven	4,50%
Emerging markets	3,15%
Multi asset	3,00%
Credit long/short	2,66%
Fixed income	2,05%
Macro	0,51%
Managed futures	0,06%
Volatility trading	-11,13%

Fonte: [www.mondoalternativeindex.com](http://www.mondoalternativeindex.com), in collaborazione con Eurizon Capital Sgr.

Nel processo di selezione dei fondi da inserire all'interno di un portafoglio, uno degli aspetti quantitativi più rilevanti è senza dubbio la capacità di generare performance in modo duraturo nel tempo, riuscendo a distinguersi nei diversi contesti di mercato. MondoAlternative ha voluto approfondire il tema dell'importanza dell'investimento con un'ottica di medio/lungo termine con due prodotti che si sono contraddistinti nel corso dell'ultimo triennio.

## L'importanza di un approccio Long/short sugli emergenti

Passando in rassegna l'anno appena concluso, **Charlie Awdry**, Cfa, Investment Manager, Henderson Global Investors, rivela la strategia adottata: "A livello settoriale il nostro sottopeso nel settore dell'energia e sovrappeso nel settore tecnologico hanno supportato i rendimenti e nel 2015 abbiamo azzerato l'esposizione alle banche cinesi. Inoltre, hanno contribuito positivamente alcuni titoli del mercato di Hong Kong, Stati Uniti e Shanghai, il cui fattore comune è stata l'appartenenza ad industrie trainate dai consumi, con un buon livello di flussi di cassa e solide prospettive di crescita. Nel settore tecnologico abbiamo beneficiato della crescita di società legate ad internet e prodotti software che sono parte fondamentale dell'innovazione tecnologica dell'economia cinese. Nel 2015 abbiamo sviluppato la strategia sulla parte short per cogliere opportunità sul mercato di Hong Kong e di questo ne abbiamo beneficiato positivamente", spiega Awdry.

Riguardo al futuro le prospettive sembrano al momento molto incerte. "Vista l'intensità della correzione dei mercati alla fine del 2015", continua Awdry, "il triennio 2013/2015 non ha rappresentato un buon momento per le azioni cinesi quotate ad Hong Kong, che rappresenta il mercato più importante per gli investitori internazionali che vogliono assumere un'esposizione alla Cina. Tuttavia, nel corso di questo triennio, il nostro fondo ha

avuto un rendimento positivo del 26,1%, a confronto con il benchmark MSCI China che è sceso del 5,8%. Per la Cina ci attendiamo che il triennio 2016/2018 sia ancora più volatile. Ci aspettiamo importanti sfide a livello macroeconomico visto il rallentamento della crescita e il presidente Xi Jinping rafforzerà il controllo sull'economia e sulla società. Inoltre l'economia sta già lavorando su un triplo fronte di riforme, crescita e *deleveraging*. Per le società cinesi l'attuale contesto operativo resta difficile. Ci aspettiamo che il divario di performance tra le società più deboli (che resteranno nella migliore delle ipotesi una *value trap*) e le società gestite correttamente, che generano flussi di cassa positivi, continui a crescere. In questo contesto siamo fiduciosi che una gestione attiva nel mercato cinese sia la via da percorrere nel futuro e crediamo che la possibilità di beneficiare di capacità di *shorting* risulti di grande valore per il fondo", indica Awdry.

## Strategie sulla volatilità per proteggere i portafogli

All'interno delle strategie Ucits alternative, una di quelle che si è dimostrata maggiormente abile a garantire performance positive durante le fasi di stress dei mercati è stata la Volatility trading, che mira a cogliere le opportunità generate dalla differenza tra l'inflazione implicita e quella che effettivamente si verifica.

"Il fondo Allianz Structured Alpha Strategy adotta una strategia di gestione della volatilità Long/short focalizzata su opzioni su indici quotati", spiega **Spencer Rhodes**, Alternative Investments Global Business Manager di Allianz Global Investors. "Il portafoglio include sempre posizioni in opzioni con volatilità long e altri con volatilità short. Questa combinazione di posizioni con volatilità Long/short su diversi indici e con diverse scadenze garantisce diversificazione e copertura rispetto ai movimenti di mercato improvvisi. Il team di gestione del portafoglio fa leva sulla propria consolidata esperienza per com-

porre *basket* di opzioni che hanno un positivo rapporto atteso di rischio/rendimento. L'obiettivo del fondo è offrire agli investitori un rendimento netto del 5%, riducendo al minimo la volatilità e mostrando bassa correlazione con i mercati azionari e del reddito fisso. Utilizzando opzioni liquide e trasparenti su indici azionari e di volatilità del mercato americano, il portafoglio si propone di generare performance in ogni scenario, ovvero se i mercati sono positivi, negativi o stabili; di proteggere in caso di crollo del mercato; e di muoversi all'interno della più ampia gamma di scenari di mercato possibile. Il portafoglio cerca di sfruttare le caratteristiche generatrici di rendimento delle opzioni di vendita (volatilità *short*), beneficiando insieme degli elementi di controllo del rischio connessi con le opzioni di acquisto (volatilità *long*) e continuando ad ottimizzare l'equilibrio tra queste due esposizioni", mette in luce Rhodes.

Se si allarga l'orizzonte al prossimo triennio, anche Rhodes è dell'avviso che la gestione con approccio alternativo sarà fondamentale per generare rendimenti positivi: "Continuiamo a vivere in uno scenario di repressione finanziaria, con le Banche Centrali di tutto il mondo che mantengono bassi i rendimenti. Così molti dei nostri clienti sono pessimisti circa la componente di reddito fisso del proprio portafoglio e guardano a fondi alternativi liquidi al fine di ottenere il tipo di rendimento che negli anni scorsi trovavano nel comparto obbligazionario. In altre parole, molti sono alla ricerca di strategie conservative con rendimenti bassi sino a *mid single digit* e bassa volatilità. Sul fronte azionario, la lunga, lenta ripresa dalla crisi finanziaria 2008/2009 ha determinato uno scenario rialzista per le azioni per un certo numero di anni. Essendo la maggior parte di questa ripresa ormai alle nostre spalle, il *bull case* per le azioni beta è molto meno chiaro. La nostra visione interna ritiene che le azioni beta e le obbligazioni beta da sole non possano essere sufficienti per raggiungere gli obiettivi degli investitori alla luce delle attuali condizioni di mercato. Una gestione attiva qualificata è più importante che mai in questo contesto e, tra i gestori attivi, i gestori alternativi liquidi sono normalmente i più attivi nel cercare di gestire la volatilità e la copertura contro cali del mercato", chiarisce Rhodes.

#### **L'approccio all'investimento dei clienti istituzionali e retail**

Come detto, l'attenzione alla capacità di

produrre risultati positivi nel medio/lungo periodo è diventato un aspetto cruciale nella selezione dei fondi, sia per gli investitori più qualificati che per il pubblico retail. Anche Rhodes conferma questa tesi: "Parlando con i clienti istituzionali, registriamo una crescente attenzione su misure quali Sharpe ratio, beta e correlazione agli indici. La maggior parte dei clienti istituzionali già guarda oltre al mero rendimento rispetto al benchmark. La diversificazione di una strategia e la misura della volatilità sono particolarmente importanti nell'area liquid alternative, dove il rendimento assoluto, la gestione della volatilità, e la diversificazione sono le motivazioni principali per l'acquisto di questi fondi. Gli investitori retail, vale a dire gli investitori individuali, sono naturalmente un po' meno maturi rispetto agli investitori istituzionali nella comprensione di concetti come Sharpe ratio e beta. Tuttavia, gli intermediari che supportano gli investitori retail (come le banche, i fondi di fondi e i professionisti della selezione di fondi presso le più importanti istituzioni) sono tra i più sofisticati investitori, e certamente prendono in considerazione misure sia di rischio che di rendimento. L'orizzonte temporale di 3 anni rimane significativo sia per investitori retail sia per quelli istituzionali. Esso fornisce un buon equilibrio tra l'essere sufficientemente recente così da riflettere l'attuale strategia del fondo, e abbastanza lungo da permettere di trarre valutazioni significative", osserva Rhodes.

Tuttavia, secondo Awdry c'è il rischio che la clientela retail possa agire in modo troppo impulsivo nelle fasi di stress dei mercati: "Nonostante a nessun investitore piaccia subire importanti *drawdown*, è probabile che gli investitori retail possano reagire in maniera più emotiva. Gli investitori sofisticati possono, invece, interrogarsi sui *driver* del *drawdown* e riflettere su quali performance si sarebbero aspettati viste le circostanze, prima di prendere delle decisioni", sostiene Awdry, che analizza alcune possibili soluzioni al problema. "Lo stress rappresenta una risposta emotiva naturale, in cui ogni investitore può riconoscersi. Gli investitori dovranno rendersi conto che non è di aiuto nel prendere decisioni d'investimento in quanto annebbia la capacità di avere giudizi ragionevoli. Per limitare l'impatto dallo stress e dall'emotività è necessario fare affidamento su un solido e disciplinato processo d'investimento. Inoltre, bisogna sempre mantenere un margine di sicurezza negli investimenti", conclude Awdry.

# Corri sui binari giusti!

## Allianz Merger Arbitrage Strategy



Il mondo degli investimenti è cambiato. Per raggiungere la destinazione scelta e ottenere rendimenti positivi non è più sufficiente seguire i percorsi già battuti. Occorre saper riconoscere quando modificare il tragitto e quando è il caso di intraprendere strade alternative con strumenti che consentono di farlo. Come **Allianz Merger Arbitrage Strategy**, un fondo vicino alle abitudini di investimento dei risparmiatori italiani, perché caratterizzato da un profilo rischio/rendimento simile a quello obbligazionario e con i vantaggi di diversificazione delle strategie alternative.



Per maggiori informazioni:  
[www.allianzglobalinvestors.it](http://www.allianzglobalinvestors.it)

MONDOALTERNATIVE  
AWARDS 2016

**Allianz**   
Global Investors

**Understand. Act.**

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Allianz Merger Arbitrage Strategy è un comparto di Allianz Global Investors Fund SICAV, società d'investimento a capitale variabile di tipo aperto costituita ai sensi del diritto lussemburghese. Il valore delle azioni appartenenti alle classi di azioni del Comparto denominate nella valuta base può essere soggetto a una volatilità elevata. La volatilità di altre classi di azioni potrebbe essere diversa e potenzialmente più elevata. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I prodotti d'investimento descritti potrebbero non essere autorizzati al collocamento in tutte le giurisdizioni o a determinate categorie di investitori. Il Prospetto, i documenti istitutivi, l'ultima Relazione annuale e semestrale nonché le informazioni chiave per gli investitori in italiano (KIID), sono disponibili gratuitamente presso la società che ha redatto il presente documento e all'indirizzo elettronico sotto indicato. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti che sono gli unici vincolanti. I prezzi giornalieri delle azioni del comparto sono disponibili sul sito [www.allianzglobalinvestors.it](http://www.allianzglobalinvestors.it). Il presente documento è una comunicazione di marketing; emessa da Allianz Global Investors GmbH ([www.allianzglobalinvestors.it](http://www.allianzglobalinvestors.it)) una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), che ha stabilito una succursale in Italia - Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

Annuncio pubblicitario destinato al cliente al dettaglio e al potenziale cliente al dettaglio. Prima dell'adesione leggere il KIID e il prospetto disponibili presso i soggetti distributori e sul sito [www.allianzglobalinvestors.it](http://www.allianzglobalinvestors.it)

Orizzonte di investimento consigliato di medio-lungo termine. Spese di sottoscrizione 5% (percentuale massima). Spese correnti annuali 1,30% (classe AT EUR). Una graduatoria, un rating o un premio ottenuti non sono indicativi dell'andamento dei rendimenti futuri e sono soggetti a variare nel tempo.

# Gestione dell'esposizione netta e lorda per navigare nella volatilità dei mercati

Le strategie meno direzionali su azioni e reddito fisso hanno protetto i portafogli nella seconda metà del 2015 e sono oggi tra le favorite

di Valerio Magni

## LE PERFORMANCE DEGLI HEDGE FUND NEL 2015

Hfri Fund Weighted Composite Index	-1,08%
Hfri Asset Weighted Composite Index	-0,05%
Ma Eurizon FdF Indice Generale (Ew)	1,60%
Ma Eurizon FdF Indice Generale (Aw)	2,49%

Fonte: [www.mondoalternativeindex.com](http://www.mondoalternativeindex.com) / collaborazione Eurizon Capital Sgr, Hfr

Il 2015 è stato un anno complesso per i mercati finanziari e gli hedge fund mondiali hanno chiuso con una performance negativa, pari a -1,08% secondo l'indice Hfri Fund Weighted Composite Index del provider americano Hfr. Si sono comportati meglio i fondi di hedge italiani che, grazie a un'appropriata selezione di fondi e di strategie, sono riusciti a ottenere un rendimento positivo del +1,60% secondo l'indice Ma Eurizon FdF Indice Generale nella versione *equal weighted* (stesso peso attribuito a tutti i fondi) e a +2,49% nella versione *asset weighted* (performance ponderate per gli attivi in gestione). Per conseguire questo risultato, i fondi di hedge hanno dovuto compiere delle chiare scelte di *asset allocation* durante l'anno, per spostarsi dalle strategie che avevano esaurito il proprio potenziale di crescita verso quelle più adatte a navigare in contesti più volatili e meno direzionali.

"Lo scorso anno abbiamo privilegiato strategie d'investimento alternative con una modesta direzionalità sia sul mercato azionario che su quello del reddito fisso. Questa decisione si è rivelata proficua soprattutto nella seconda metà dell'anno", spiega **Diego Ferri**, senior portfolio manager e head of research and portfolio construction di Tages Capital LLP. "Tra le varie considerazioni che ci hanno portato a prendere queste scelte", prosegue Ferri, "hanno pesato molto i troppo generosi livelli di valutazione, tanto dei corsi azionari quanto del settore *corporate*, in aggiunta ad un quadro economico incerto e in graduale deterioramento. Dopo aver sfruttato la fase conclusiva della tendenza rialzista dei mercati, nel secondo trimestre abbiamo azzerato l'esposizione a gestori *event driven* e gradualmente riposizionato la componente *equity long/short* di portafoglio a favore di gestori con una minore esposizione netta al mercato e con una maggiore specializzazione settoriale", osserva Ferri.

La scelta si è rivelata corretta: se in

ambito *equity hedge* (Hfri *Equity Hedge* (Total) Index -0,89% nel 2015) i fondi neutrali al mercato sono cresciuti del 4,31% (Hfri EH: *Equity Market Neutral Index*), i prodotti specializzati su eventi societari hanno chiuso l'anno in discesa del -3,74% (Hfri *Event Driven* (Total) Index), un risultato maturato soprattutto a partire dal mese di giugno. "Sul finire del periodo", prosegue poi Ferri, "abbiamo anche iniziato ad acquisire esposizione ad alcune aree emergenti dove riteniamo ancora oggi vi siano opportunità interessanti grazie ai cambiamenti politici". Il processo di selezione dei fondi hedge deve tenere in considerazione diversi fattori, legati anche all'andamento e alle prospettive dei mercati. Il senior portfolio manager di Tages Capital LLP chiarisce, in particolare, come "nel contesto attuale segnato da una marcata incertezza, da rischi al ribasso per la crescita e dall'assenza di chiare tendenze in varie asset class, un aspetto che riteniamo indispensabile nella selezione dei gestori è rappresentato dall'attitudine degli stessi a modificare le esposizioni nette e lorde e ad adattarsi alle condizioni di mercato con dinamismo. Questo è stato un fattore cruciale nel 2015 e lo è altrettanto in questo inizio di anno dove la snellezza di gestione diventa un elemento dirimente per la qualità dei gestori che selezioniamo per i nostri portafogli". I primi due mesi del 2016 sono infatti stati caratterizzati da una elevata volatilità e da un *repricing* delle attività finanziarie.

Ferri, al proposito, sottolinea come "le considerazioni che ci hanno indotto a privilegiare già lo scorso anno strategie *market neutral* siano tuttora valide e non prevediamo nel breve di apportare modifiche sostanziali alle attuali allocazioni. Ciò non toglie che i portafogli possano essere oggetto di aggiustamenti in corso d'anno, la cui direzione sarà ovviamente influenzata dall'evoluzione degli asset finanziari e del quadro economico congiunturale".

### Valore relativo

La volatilità non è un fattore necessariamente negativo: esistono alcune strategie, tra gli hedge fund, in grado di avvantaggiarsene. Ne sono un esempio i fondi di tipo Relative value: l'indice generale di riferimento di questo approccio ha chiuso il 2015 a -0,26% (Hfri Relative Value (Total) Index), ma, ad esempio, i fondi specializzati sulla volatilità sono riusciti a crescere nel corso dell'anno del +6,11% (Hfri RV: Volatility Index).

"Alta volatilità e *bid ask spread* elevati garantiscono maggiori opportunità di rendimento per la nostra strategia; se avremo anche liquidità sui mercati, le possibilità di generare risultati aumenteranno" spiega **Guido Alliod**, direttore investimenti di Alpi Fondi Sgr e fund manager di Alpi Hedge.

La strategia del prodotto gestito da Alliod è di tipo Relative value fixed income, "con approccio di *trading* che ricerca il profitto dal disallineamento di prezzo tra strumenti soggetti a correlazione. Il *turnover* del fondo è molto elevato quindi il portafoglio cambia continuamente in base alla situazione del mercato. Il portafoglio si adegua alla volatilità dei mercati. Per fare un esempio recente", illustra Alliod, "nello scorso mese di febbraio, con l'aumento della volatilità, Alpi Hedge ha ridotto sia l'esposizione totale sugli emittenti, sia la loro vita residua abbassando in modo significativo il rischio complessivo del portafoglio. Nello stesso tempo abbiamo inserito in quantità molto contenuta alcune posizioni opportunistiche che evidenziavano disallinea-

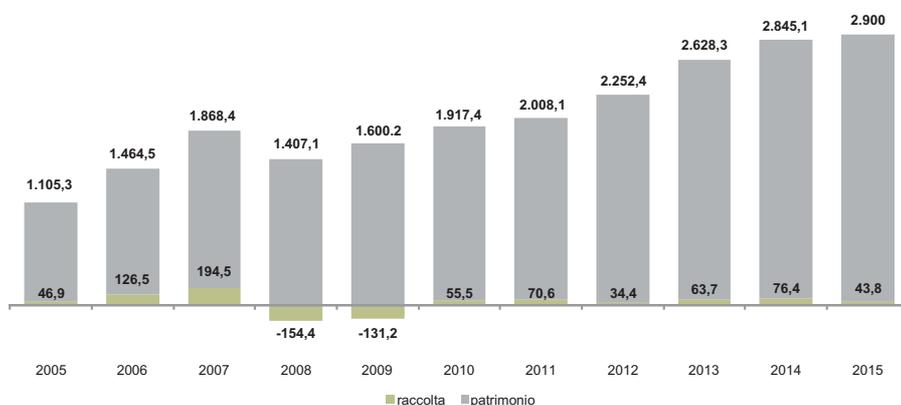
menti molto marcati in termini di valore relativo".

Il processo di investimento del fondo di Alpi Fondi Sgr è così articolato: "La filosofia di base della strategia è di individuare inefficienze di mercato di brevissimo o breve periodo e sfruttarle per generare rendimento costante senza un'esposizione direzionale al rischio", illustra Alliod, che poi prosegue: "Utilizziamo un modello valutativo per identificare *mispricing* di mercato che tipicamente rientrano in un orizzonte temporale di breve termine. Vengono costantemente monitorati circa 2.500 titoli, comprese le dinamiche di domanda e offerta. La generazione dei segnali in base al modello viene gestita per il tramite di un applicativo proprietario ma la scelta relativa all'esecuzione degli stessi è demandata su base discrezionale al gestore. La strategia non utilizza un approccio direzionale per la generazione di rendimento pertanto l'esposizione ai classici rischi è molto limitata. Il fondo", continua Alliod, "ha una *duration* molto limitata: il rischio *duration* del portafoglio è infatti coperto tramite esposizione corta su *futures* (generalmente Bund e Btp). Per quanto concerne il rischio di credito, tendiamo a non detenere emittenti il cui *spread* sia in allargamento in maniera anomala. Il controllo del rischio è rigido e costante, viene effettuato in *real time* tramite appositi applicativi proprietari e si basa su precise regole di *stop loss* e *take profit* a livello di posizione e portafoglio. Il contenimento della volatilità è il *driver* che determina il peso attribuito alle diverse strategie; in funzione del contesto di mercato in cui si opera vengono infatti sovrappesate quelle sugli asset con minor volatilità e viceversa alleggerite le posizioni sugli asset più rischiosi. Questo approccio permette di essere liquidi e relativamente poco esposti nelle fasi di volatilità in aumento", chiarisce il direttore investimenti di Alpi Fondi Sgr.

Il prodotto gestito da Alliod, infatti, ha chiuso solamente sei mesi in negativo, dalla partenza avvenuta nell'ottobre del 2011.

"Il principio ispiratore della strategia è quello di evitare perdite e se possibile generare rendimento. I risultati di questi anni dimostrano che la strategia è decorrelata dall'andamento dei mercati e confermano la capacità del fondo di raggiungere l'obiettivo di protezione del capitale con una bassa volatilità e un numero limitato di *drawdown*", conclude Alliod.

### L'EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO E DELLA RACCOLTA DEI FONDI HEDGE MONDIALI



Fonte: HFR. Dati stimati in miliardi di dollari.

grafico 1



# Dedichiamo agli investimenti tutte le attenzioni che meritano



**Amber Capital Italia SGR S.p.A.** ha una strategia di gestione unica nel panorama nazionale, perché unisce all'analisi fondamentale nella selezione degli investimenti un approccio attivo per rimuovere le inefficienze e far emergere il reale valore delle società partecipate. Il ritorno assoluto che la caratterizza è motivo di orgoglio per noi e tranquillità per i nostri investitori. Nell'ambito di questa strategia, MondoAlternative ci ha assegnato il **premio come Miglior Ucits Alternativo 2015 nella Categoria Long/Short Equity Europa** che è un ulteriore e gradito riconoscimento del nostro lavoro.

VINCITORI DEL PREMIO  
**MONDOALTERNATIVE**  
AWARDS 2016  
CATEGORIA LONG/SHORT EQUITY EUROPA

**Amber Capital Italia SGR S.p.A.**  
Piazza del Carmine 4, 20121 Milano  
Tel. +39 02 00688066  
ir@ambercapital.com - [www.ambercapital.it](http://www.ambercapital.it)

# Amber Capital

# I vincitori dei MondoAlternative Awards 2016

CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE	SHARPE (0,25%)
<b>Hedge fund</b>			
<b>Rendimenti 12 mesi (2015)</b>			
<b>Miglior Fondo di Fondi Hedge 2015</b>			
Tages Platinum Growth	Tages Capital Sgr	8,19%	2,54
<b>Miglior Fondo hedge 2015– Categoria Single Manager</b>			
Hedgersel	Ersel Am Sgr	6,09%	1,14
<b>Rendimenti a 36 mesi (2013 – 2015)</b>			
<b>Miglior Fondo di Fondi Hedge 36 mesi</b>			
Kairos Multi-Strategy Classe A	Kairos Partners Sgr	27,59%	2,41
<b>Miglior Fondo hedge 36 mesi – Categoria Single Manager</b>			
Alpi Hedge	Alpi Fondi Sgr	14,93%	3,39
<b>Ucits Alternativi</b>			
<b>Rendimenti 12 mesi (2015)</b>			
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Credit Long/Short</b>			
SEB Credit Multi Strategy	Seb Asset Management	1,50%	0,74
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Emerging Markets</b>			
Lyxor Capricorn GEM Strategy Fund	Capricorn Capital Partners	22,55%	3,63
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Equity Market Neutral</b>			
Pictet Total Return Agora	Pictet & Cie	13,09%	2,75
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Event Driven</b>			
Allianz Merger Arbitrage Strategy	Allianz Global Investors	3,23%	1,43
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Fixed Income</b>			
Goldman Sachs Global Strategic Macro Bond Portfolio	Goldman Sachs Asset Management Intl.	2,37%	0,62
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Global Macro</b>			
H2O Allegro	H2O Asset Management	25,34%	1,3
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Multi Asset</b>			
Nordea 1 - Alpha 15 Fund	Nordea Investment Funds	9,61%	1,26
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Managed Futures</b>			
Lyxor Epsilon Global Trend Fund	Lyxor Asset Management	5,35%	0,5
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Long/short equity Europa</b>			
Alpha Ucits Sicav Amber Equity Fund	Amber Capital	14,13%	2,37
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Long/short Equity Global</b>			
UBS Equity Opportunity Long Short Fund	UBS Global Asset Management	26,89%	2,02
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Long/short Equity Usa</b>			
Artemis Us Absolute Return Fund	Artemis Investment Management	7,13%	1,83

CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE	SHARPE (0,25%)
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Multistrategy</b>			
MLIS AQR Global Relative Value UCITS Fund	AQR Capital Management	9,53%	1,4
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Relative Value</b>			
BSF Fixed Income Strategies Fund	BlackRock Investment Management	2,50%	1,22
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Volatility Trading</b>			
The 1.2 Fund Lux	Option Solutions	13,14%	1,58
<b>Miglior Ucits Alternativo 2015 – Categoria Fondo di fondi Ucits alternativi</b>			
Exane Cristal Fund	Exane Asset Management	4,90%	2,35
<b>Rendimenti a 36 mesi (2013 – 2015)</b>			
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Categoria Credit Long/Short</b>			
Muzinich Long Short Credit Yield Fund	Muzinich & Co.	14,29%	1,73
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Categoria Emerging Markets</b>			
Henderson Horizon China Fund	Henderson Global Investors	52,61%	0,87
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Categoria Equity Market Neutral</b>			
Old Mutual Global Equity Absolute Return Fund	Old Mutual Fund Managers	33,07%	1,89
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Categoria Event driven</b>			
MLIS York Asian Event Driven Ucits Fund	York Capital Management	16,83%	0,72
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Fixed Income</b>			
Controlfida Delta Defensive UCITS Fund	Controlfida Management Company	7,78%	0,78
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Global Macro</b>			
H2O Multibonds	H2O Asset Management	90,95%	1,47
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Mutli Asset</b>			
M&G Dynamic Allocation Fund	M&G Investments	22,29%	0,95
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Long/short equity Europa</b>			
RAM (Lux) Systematic Funds - Long Short European Equities Fund	RAM Active Investments	39,93%	1,77
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Long/short equity Global</b>			
CF Odey Absolute Return Fund	Odey Asset Management	62,30%	1,61
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Long/short equity Usa</b>			
Banor Sicav North America Long Short Equity	Banor Capital	29,89%	1,01
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Managed Futures</b>			
Lyxor Epsilon Global Trend Fund	Lyxor Asset Management	43,97%	1,14
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Multistrategy</b>			
MLIS AQR Global Relative Value UCITS Fund	AQR Capital Management	21,58%	1,25
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Relative Value</b>			
BSF Fixed Income Strategies Fund	BlackRock Investment Management	11,22%	2,05
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Volatility Trading</b>			
Allianz Structured Alpha Strategy	Allianz Global Investors	14,67%	1,29
<b>Miglior Ucits Alternativo 36 mesi – Fondo di fondi Ucits alternativi</b>			
HI Core UCITS Fund	Hedge Invest Sgr	15,39%	1,45
<b>Piattaforma Fondi Ucits</b>			
<b>Miglior Piattaforma Fondi Ucits 2015</b>			
DB Platinum UCITS Funds Platform	DB Platinum Advisors		

# GLOBAL REACH

## Build your investment world on our **global footprint**

Managing €124.8bn\* in assets and employing more than 1000 people, Henderson Global Investors has offices in all major investment regions across the globe. Using local knowledge and resources, our network of expert investment professionals manages a diversified range of products, aiming to deliver outstanding levels of service to our clients.

UK | Europe | US | Asia-Pacific | Australia

For more information on our range of funds, visit [henderson.com/itpa](http://henderson.com/itpa)

Henderson is delighted to announce that the Henderson Horizon China Fund is awarded "Best Alternative UCITS Fund" (over 36 months) in the Emerging Markets category at the MondoAlternative Awards 2016.



**Henderson**  
GLOBAL INVESTORS

KNOWLEDGE. SHARED

For professionals only. Past performance is not a guide to future performance. The value of an investment and the income from it can fall as well as rise as a result of currency or market fluctuations, and you may not get back the amount originally invested.

\*Source: Henderson Global Investors as at 31 December 2015. Issued by Henderson Global Investors. Henderson Global Investors is the name under which Henderson Global Investors Limited (reg. no. 906355), Henderson Fund Management Limited (reg. no. 2607112), Henderson Investment Funds Limited (reg. no. 2678531), Henderson Investment Management Limited (reg. no. 1795354), AlphaGen Capital Limited (reg. no. 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. no. 2606646), Gartmore Investment Limited (reg. no. 1508030), (each incorporated and registered in England and Wales with registered office at 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE) are authorised and regulated by the Financial Conduct Authority to provide investment products and services. Telephone calls may be recorded and monitored.