



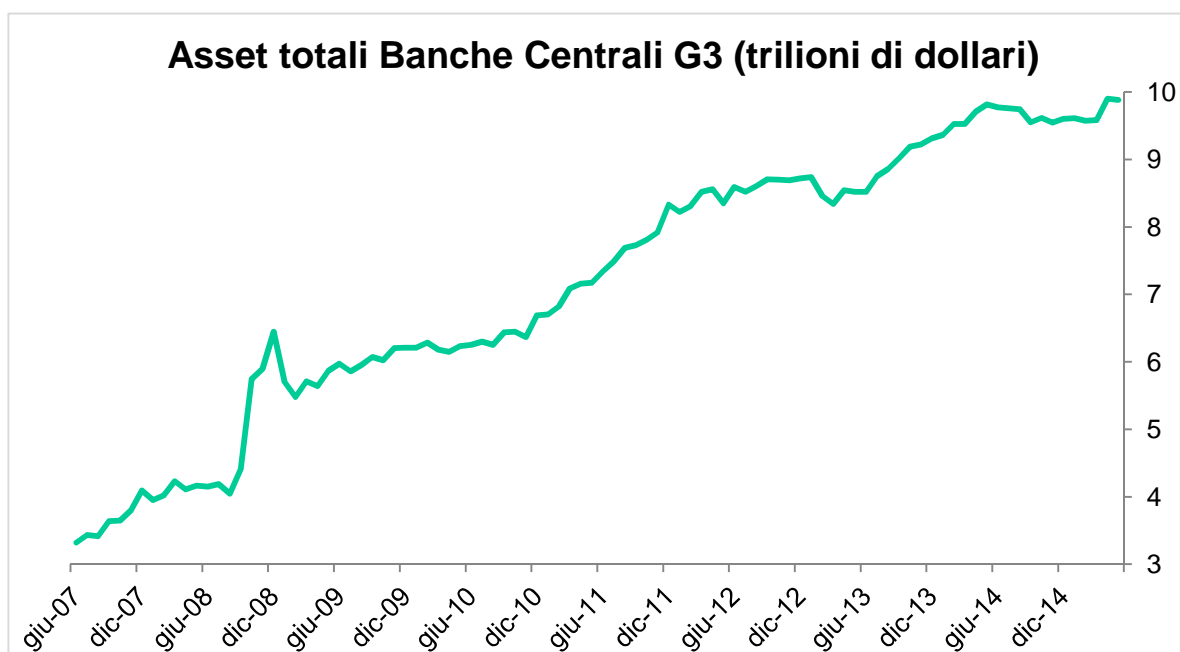
ALTERNATIVE SPOT

Il ruolo dei fondi alternativi multi-manager nell'attuale scenario di mercato

No. 10 – giugno 2015



Le principali Banche Centrali hanno aumentato complessivamente di oltre 6.000 miliardi di dollari la dimensione dei propri bilanci a partire dal 2008. L'ingente iniezione di liquidità da parte soprattutto di Fed, BoJ e BoE, e più recentemente della BCE, ha supportato la formazione di pericolose bolle sui mercati finanziari, con importanti dislocazioni in particolare sul comparto obbligazionario (di seguito riportate solo alcune delle più evidenti):



Fonte: Rielaborazione Hedge Invest su dati Bloomberg

L'ammontare complessivo di titoli governativi che offrivano rendimenti negativi era salito nel primo trimestre del 2015 sopra i 5.000 miliardi di dollari a livello globale. A fine marzo, circa un terzo dei titoli governativi dei Paesi dell'Eurozona trattava con yield negativi e tutta la curva tedesca fino ai 7 anni era scesa sotto lo zero;

La Svizzera è diventata l'8 aprile il primo Paese ad emettere un titolo di Stato decennale con rendimento negativo (-0.055%);

I bond trentennali portoghesi hanno toccato i massimi storici a metà marzo, offrendo un yield di solo il 2.18%;

La domanda di ETF dedicati al mondo del reddito fisso è incrementata in modo esponenziale, talvolta anche in comparti di nicchia e poco liquidi (loans). Gli asset nel settore sono complessivamente aumentati di circa il 600% dal 2008. Tenuto conto che in diversi casi tali ETF presentano profili di liquidità non in linea con il sottostante illiquido, sono emerse nelle ultime settimane preoccupazioni riguardo la capacità di tali strumenti di far fronte ad una eventuale ondata di riscatti (le Case di gestione di tali ETF stanno iniziando a reagire incrementando le proprie linee di credito);

Le dislocazioni non si sono fermate però al solo comparto obbligazionario. Da un lato, qualcuno cita, infatti, i continui rialzi con bassa volatilità dello S&P 500 come un esempio di eccesso sui mercati finanziari, ma ancora più evidenti sono le recenti distorsioni sul mercato azionario domestico cinese. Le politiche monetarie espansive della People's Bank of China e il lancio dello "Shanghai-Hong Kong Stock Connect" hanno provocato rialzi di oltre il 120% per l'indice domestico cinese.

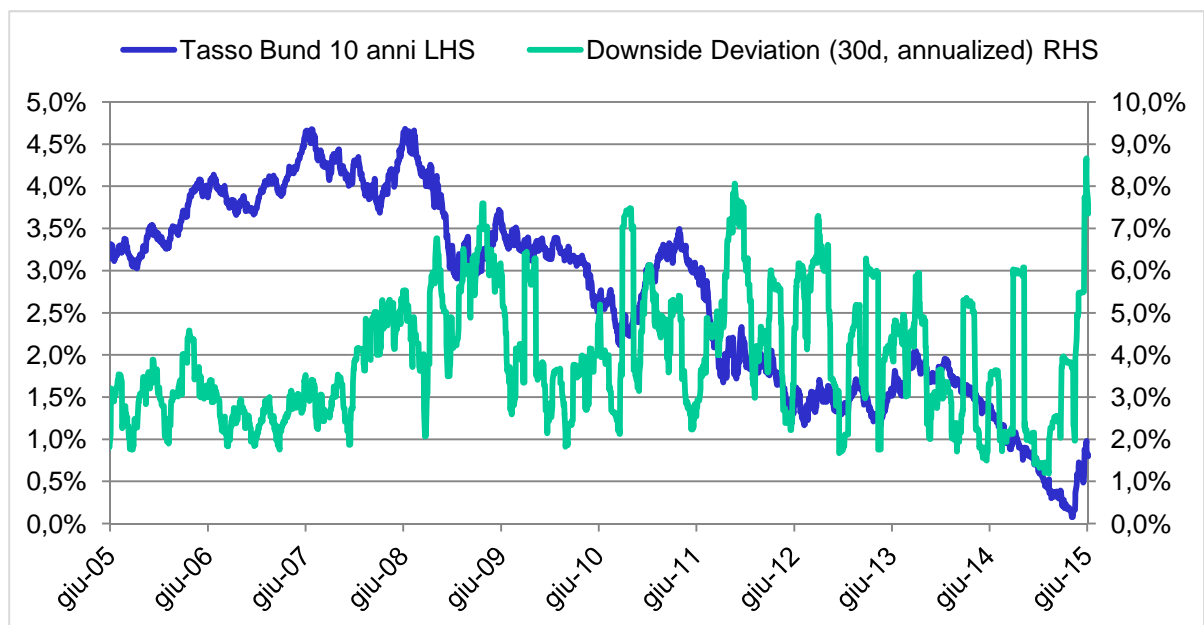


Fonte: Bloomberg

Lo sgonfiamento delle bolle sui mercati, in particolare su quelli obbligazionari, sarà un tema centrale nel medio termine e, come dimostrato da alcuni movimenti recenti, potrebbe avvenire anche prima delle attese.

I tassi sono, infatti, destinati a salire dagli attuali livelli ultra-bassi (e dunque i prezzi dei bond a scendere): o le banche centrali hanno successo con le loro politiche, e dunque ci sarà crescita e inflazione con tassi in risalita come naturale conseguenza della ripresa, oppure le banche centrali falliscono nel loro tentativo e la mancata ripresa porterà necessariamente gli investitori a chiedere maggiori rendimenti soprattutto per le obbligazioni di emittenti particolarmente rischiosi.

I recenti movimenti sui mercati hanno dato una prima indicazione dei rischi presenti sul mercato obbligazionario e di quale potrebbe essere lo scenario per i prossimi mesi: la volatilità sui tassi è, infatti, aumentata in modo significativo a partire da metà aprile, con elevate pressioni di vendita soprattutto sui titoli governativi europei, innescate da una combinazione di fattori (segnali di ripresa in Eurozona, incremento delle aspettative inflazionistiche e riduzione del posizionamento rialzista estremo da parte degli operatori).



Fonte: rielaborazione Hedge Invest su dati Bloomberg

Come emerge dal grafico sottostante, la volatilità al ribasso sui Bund decennali è rapidamente passata dai minimi ai massimi degli ultimi 10 anni, in un contesto nel quale il tasso sul Bund a 10 anni è salito di quasi 100bps da un minimo dello 0,08% fino allo 0,98%.

I fondi alternativi multi-manager: una risposta all'attuale situazione di mercato

L'attuale scenario di mercato, caratterizzato da rendimenti ultra-bassi e incremento della volatilità sull'obbligazionario (concreto rischio, inoltre, di spostamento al rialzo delle curve dei tassi) e da importanti dislocazioni sui mercati azionari (soprattutto in alcune aree salite ampiamente oltre i livelli giustificati dai fondamentali), rende particolarmente interessante l'allocazione a strategie alternative, soprattutto se si considera che i fondi alternativi multi-manager presentano una correlazione negativa di oltre il 20% con i mercati obbligazionari.

Da inizio anno, i fondi alternativi multi-manager hanno sovraperformato di oltre il 3% un ipotetico portafoglio tradizionale senza esposizione valutaria allocato per il 60% ad obbligazioni e per il 40% ad azioni. Tale risultato è stato ottenuto, tra l'altro, con una volatilità del 20% più bassa.

Dati al 12 giugno 2015	Rendimento YTD	Deviazione standard
Hedge Invest Global Fund	+5,00%	3,8%
Portafoglio tradizionale (60% Bond / 40% Equity)	+1,47%	5,0%

Nota: Il portafoglio tradizionale è costruito con un 60% di JP Morgan GBI in LC e un 40% di MSCI World in LC. I pesi sono stati ribilanciati su base settimanale. Come riferimento per la componente multi-manager, è stato utilizzato Hedge Invest Global Fund in quanto vanta il track record più lungo fra i fondi della Casa. I dati settimanali di HIGF sono stimati.

I benefici dell'allocazione a strategie alternative non si limitano però agli ultimi mesi ma appaiono evidenti anche nel lungo periodo. Dal 2001, l'inserimento di una componente hedge con un peso del 25% all'interno di un portafoglio tradizionale avrebbe permesso all'investitore di migliorare il proprio rendimento, con minore volatilità e con una riduzione significativa del massimo drawdown.

Periodo Dic 2001 – Mag 2015	Rendimento annualizzato	Deviazione standard	Massimo drawdown
Hedge Invest Global Fund	+4,95%	4,94%	-15,37%
Portafoglio tradizionale (60% Bond / 40% Equity)	+4,23%	5,23%	-20,54%
Bilanciato con fondi HI (50% Bond / 25% Equity / 25% HIGF)	+4,44%	4,09%	-15,14%

Contatto Hedge Invest SGR:

Stefano Bestetti – stefano.bestetti@hedgeinvest.it - +02 667441

Contatto media:

Verini & Associati

Marcella Verini – mverini@verinieassociati.com - +39 335 53 88 161

Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a mero scopo informativo e la loro divulgazione non è da considerarsi sollecitazione al pubblico risparmio. Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.