

# I vantaggi delle strategie hedge nei portafogli istituzionali

Itinerari Previdenziali



Documento riservato agli investitori istituzionali partecipanti al convegno Itinerari Previdenziali in India

Michele Pacciana

Settembre 2010

A member of the Man Group

# Informazioni importanti



Il presente materiale è stato preparato da Man Investments AG. Il presente documento è riservato unicamente agli investitori istituzionali partecipanti al convegno Itinerari Previdenziali in India e non deve essere distribuito a nessun altro soggetto. Il presente materiale ha scopo puramente informativo. Il presente materiale comprende fatti, osservazioni e opinioni riguardo i mercati economici globali ritenuti interessanti.

Nel predisporre il presente materiale, ci siamo affidati ed abbiamo confidato senza ulteriori accertamenti, nell'esattezza e nella completezza di tutte le informazioni provenienti da fonti pubbliche, a noi fornite o da noi analizzate. Sebbene le informazioni contenute nel presente materiale siano ritenute sostanzialmente corrette, non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza di qualsiasi informazione fornita. Man Investments non si assume la responsabilità per eventuali informazioni inesatte o incomplete. Le informazioni qui riportate sono attinte dal database Man, se non diversamente indicato. Questo materiale contiene informazioni proprietarie di Man Investments e delle sue affiliate e non può essere riprodotto o comunque distribuito in tutto o in parte senza il preventivo consenso scritto di Man Investments. Si rammenta ai potenziali investitori che gli investimenti alternativi possono comportare rischi notevoli e che il valore dell'investimento può tanto diminuire quanto aumentare.

Alcune affermazioni riguardo gli obiettivi, le strategie, le prospettive o altre questioni possono essere delle previsioni future basate su indicatori ed aspettative attuali. Queste previsioni riguardano il periodo successivo alla data in cui sono state fatte. Man Investments non assume l'obbligo di aggiornare o rivedere nessuna delle previsioni.

Le previsioni possono essere rischiose e incerte, ed è per questo motivo che gli attuali risultati potrebbero differire da quelli contenuti nella reportistica.

Il presente materiale non deve essere distribuito agli investitori di Hong Kong e Stati Uniti.

**[www.maninvestments.com](http://www.maninvestments.com)**

## **Gli stili di gestione Hedge**

Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

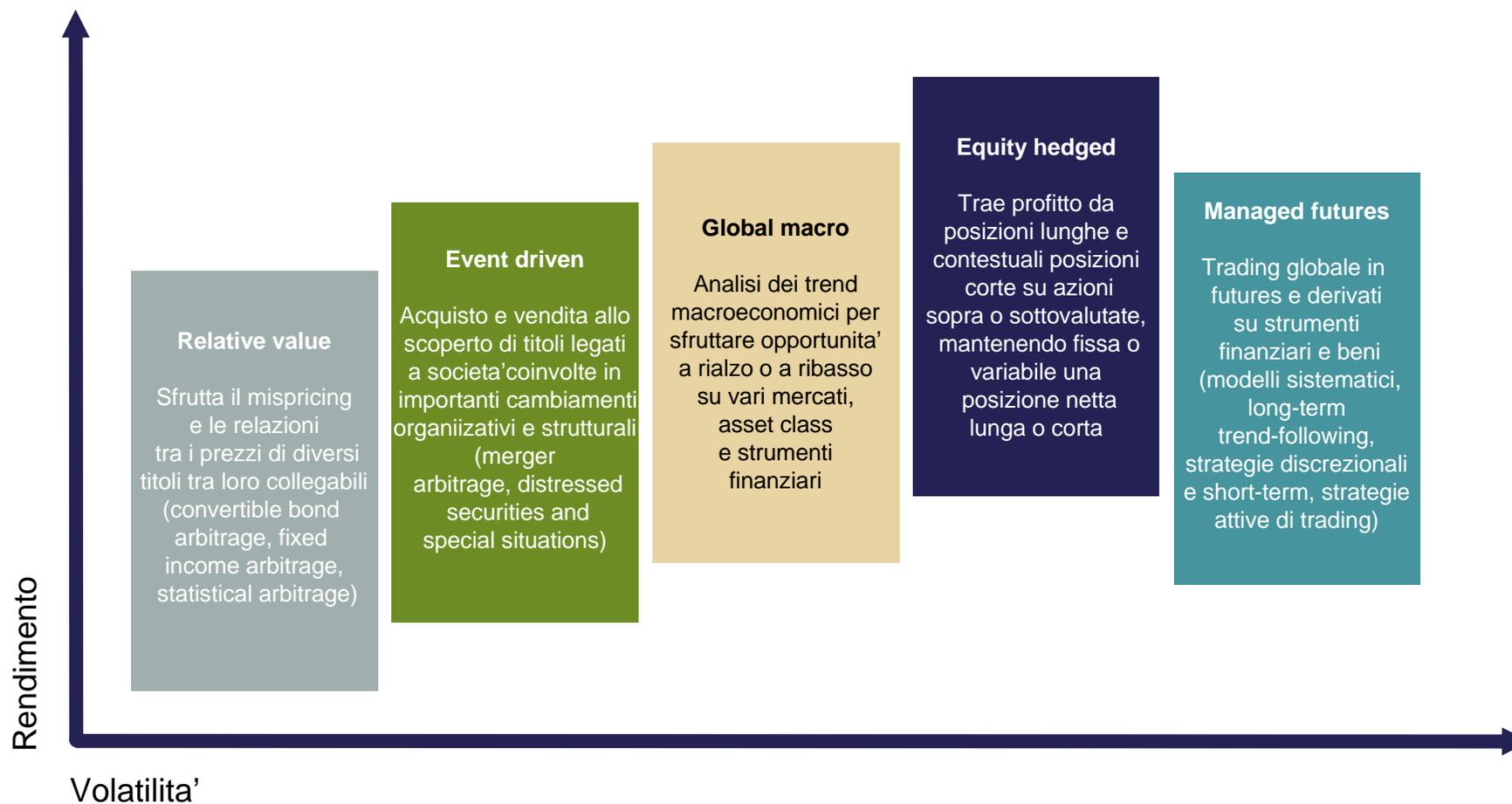
Motivi e modalita' di investimento

Conclusioni

---

# I principali stili di gestione hedge

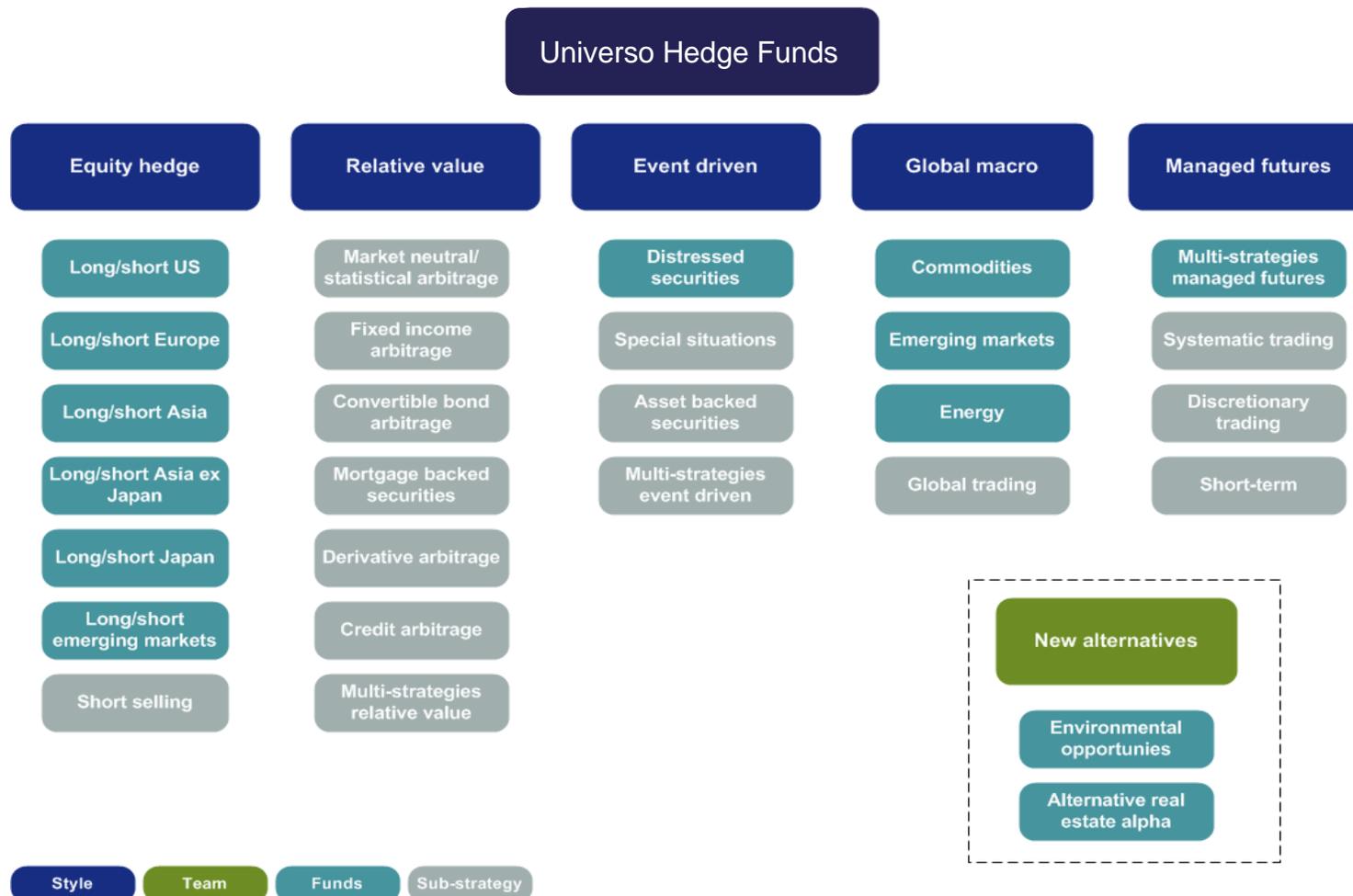
Man Investments definisce cinque categorie



Fonte: database Man.

# I principali stili di gestione hedge

Le strategie che compongono gli stili di gestione



Fonte: database Man.

# I principali stili di gestione hedge

Le diverse performance tra gli stili accresce il valore della costruzione del portafoglio



|     | 1994          | 1995          | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008           | 2009          | 2010 <sup>1</sup> |
|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|-------------------|
|     |               | EH:<br>31.0 % | ED:<br>24.8 % | EH:<br>23.4 % | EH:<br>16.0 % | EH:<br>44.2 % | RV:<br>13.4 % | ED:<br>12.2 % |               | ED:<br>25.3 % | ED:<br>15.0 % | EH:<br>10.6 % | ED:<br>15.3 % | GM:<br>11.1 % |                |               |                   |
|     |               | GM:<br>29.3 % | EH:<br>21.8 % | ED:<br>21.2 % | MF:<br>9.4 %  | ED:<br>24.3 % | EH:<br>9.1 %  | RV:<br>8.9 %  |               | GM:<br>21.4 % | EH:<br>7.7 %  | ED:<br>7.3 %  | RV:<br>12.4 % | EH:<br>10.5 % |                | RV:<br>25.8 % |                   |
|     | ED:<br>6.0 %  | ED:<br>25.1 % | MF:<br>14.6 % | GM:<br>18.8 % | GM:<br>6.2 %  | GM:<br>17.6 % | ED:<br>6.7 %  | GM:<br>6.9 %  | MF:<br>11.9 % | EH:<br>20.5 % | RV:<br>5.6 %  | GM:<br>6.8 %  | EH:<br>11.7 % | MF:<br>9.1 %  |                | ED:<br>25.0 % | RV:<br>3.8 %      |
|     | RV:<br>4.0 %  | RV:<br>15.7 % | RV:<br>14.5 % | RV:<br>15.9 % | RV:<br>2.8 %  | RV:<br>14.7 % | MF:<br>6.2 %  | MF:<br>4.2 %  | GM:<br>7.4 %  | MF:<br>13.3 % | GM:<br>4.6 %  | RV:<br>6.0 %  | GM:<br>8.2 %  | RV:<br>8.9 %  | MF:<br>17.8 %  | EH:<br>24.6 % | ED:<br>2.4 %      |
| 0 % | EH:<br>2.6 %  | MF:<br>15.1 % | GM:<br>9.3 %  | MF:<br>10.1 % | ED:<br>1.7 %  | MF:<br>3.8 %  | GM:<br>2.0 %  | EH:<br>0.4 %  | RV:<br>5.4 %  | RV:<br>9.7 %  | MF:<br>4.2 %  | MF:<br>5.0 %  | MF:<br>6.1 %  | ED:<br>6.6 %  | GM:<br>4.8 %   | GM:<br>4.3 %  | MF:<br>0.2 %      |
|     | MF:<br>-0.7 % |               |               |               |               |               |               |               | ED:<br>-4.3 % |               |               |               |               |               | RV:<br>-18.0 % | MF:<br>-2.6 % | GM:<br>-1.1 %     |
|     | GM:<br>-4.3 % |               |               |               |               |               |               |               | EH:<br>-4.7 % |               |               |               |               |               | ED:<br>-21.8 % |               | EH:<br>-1.8 %     |
|     |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               | EH:<br>-26.7 % |               |                   |

- ➔ E' fondamentale investire in un insieme di stili per poter sfruttare le opportunita' di mercato
- ➔ Investire in un insieme di stili riduce il rischio specifico di un fondo

Fonte: Bloomberg. EH: HFRI Equity Hedge (Total) Index. ED: HFRI Event Driven (Total) Index. GM: HFRI Macro (Total) Index. MF: CISDM CTA Asset Weighted Index. RV: HFRI Relative Value (Total) Index. Non ci sono garanzie di performance e i rendimenti passati e quelli previsti non costituiscono un indicatore delle performance future. I rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Si segnala che i dati di HFRI degli ultimi 4 mesi potrebbero subire delle variazioni. Le performance sono in USD. Periodo analizzato: dal 1 Gennaio 1994 fino al 30 Giugno 2010. <sup>1</sup>Anno parziale.

# Perche' investire in hedge funds?

I singoli stili hedge si comportano in modo diverso

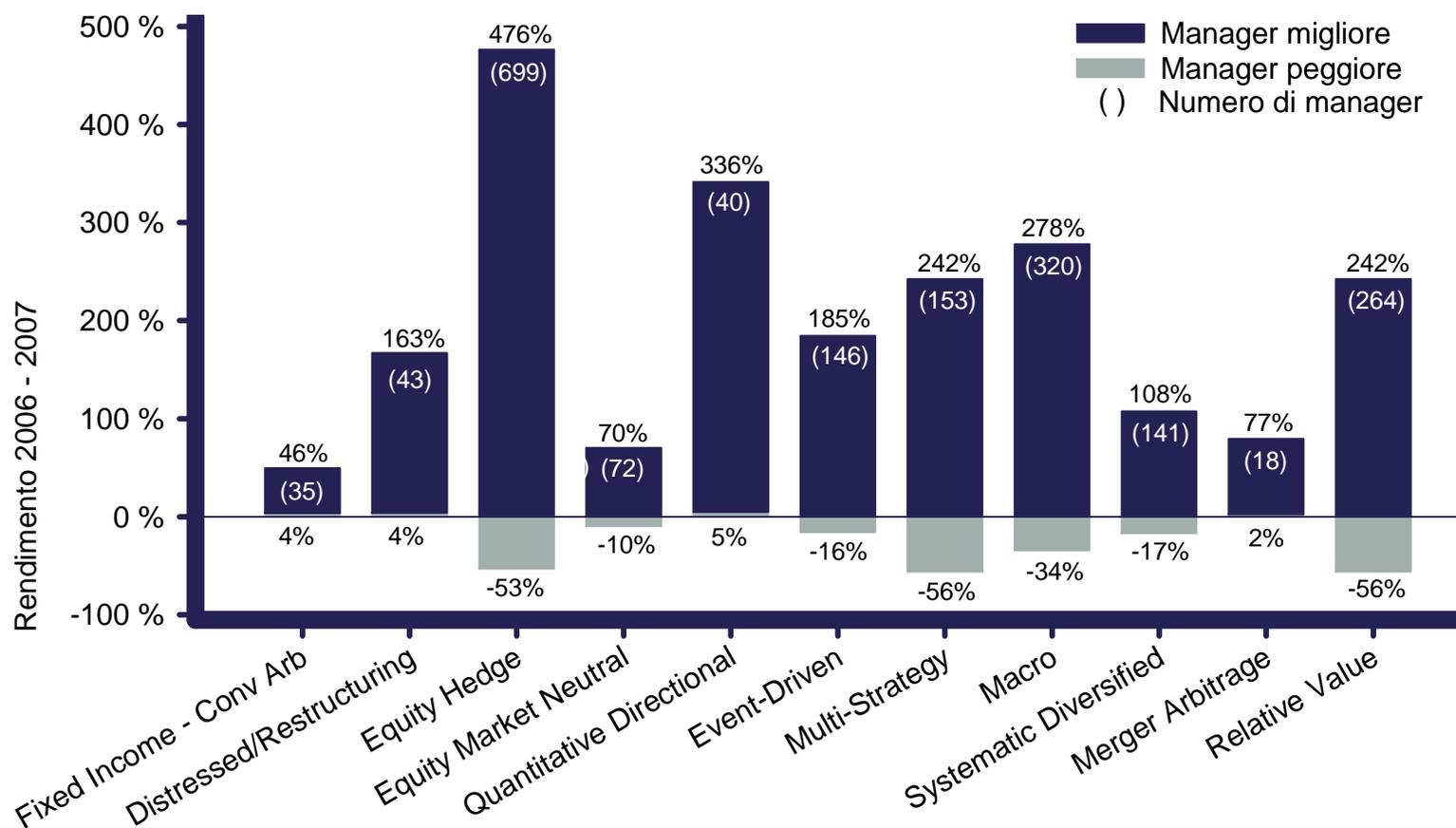


| 1 Gennaio 2000 –<br>30 Giugno 2010      | Relative<br>value | Global<br>macro | Event<br>driven | Managed<br>futures | Equity<br>hedged | Azionario<br>Globale |
|---|-------------------|-----------------|-----------------|--------------------|------------------|----------------------|
| Rendimento totale                       | 109.5 %           | 106.5 %         | 118.1 %         | 104.5 %            | 65.8 %           | -29.3 %              |
| Rendimento<br>annualizzato              | 7.3 %             | 7.2 %           | 7.7 %           | 7.1 %              | 4.9 %            | -3.2 %               |
| Volatilità<br>annualizzata              | 4.7 %             | 5.5 %           | 7.0 %           | 8.1 %              | 9.2 %            | 15.4 %               |
| Peggior<br>drawdown                     | -18.0 %           | -7.3 %          | -24.8 %         | -8.3 %             | -30.6 %          | -51.9 %              |
| Correlazione con<br>l'Azionario Globale | 0.60              | 0.19            | 0.78            | -0.13              | 0.81             | 1.00                 |

Fonte: Bloomberg. Non ci sono garanzie di performance e i rendimenti passati e quelli previsti non costituiscono un indicatore delle performance future. I rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Si segnala che i dati di HFRI degli ultimi 4 mesi potrebbero subire delle variazioni. EH: HFRI Equity Hedge (Total) Index. ED: HFRI Event Driven (Total) Index. GM: HFRI Macro (Total) Index. MF: CISDM CTA Asset Weighted Index. RV: HFRI Relative Value (Total) Index. Azionario Italia: FTSE MIB Index.

# I principali stili di gestione hedge

le strategie mostrano una forte dispersione dei rendimenti ... anche durante annate positive (2006/07)



➔ le forti differenze tra I rendimenti forniti dai winners di mercato e dai losers sottolinea l'importanza della selezione dei gestori

Fonte: HFR Industry Report. L'esempio copre gli anni 2006-2007.

Gli stili di gestione Hedge

## **Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale**

Motivi e modalita' di investimento

Conclusioni

# Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

Il vantaggio dell'investimento in hedge funds



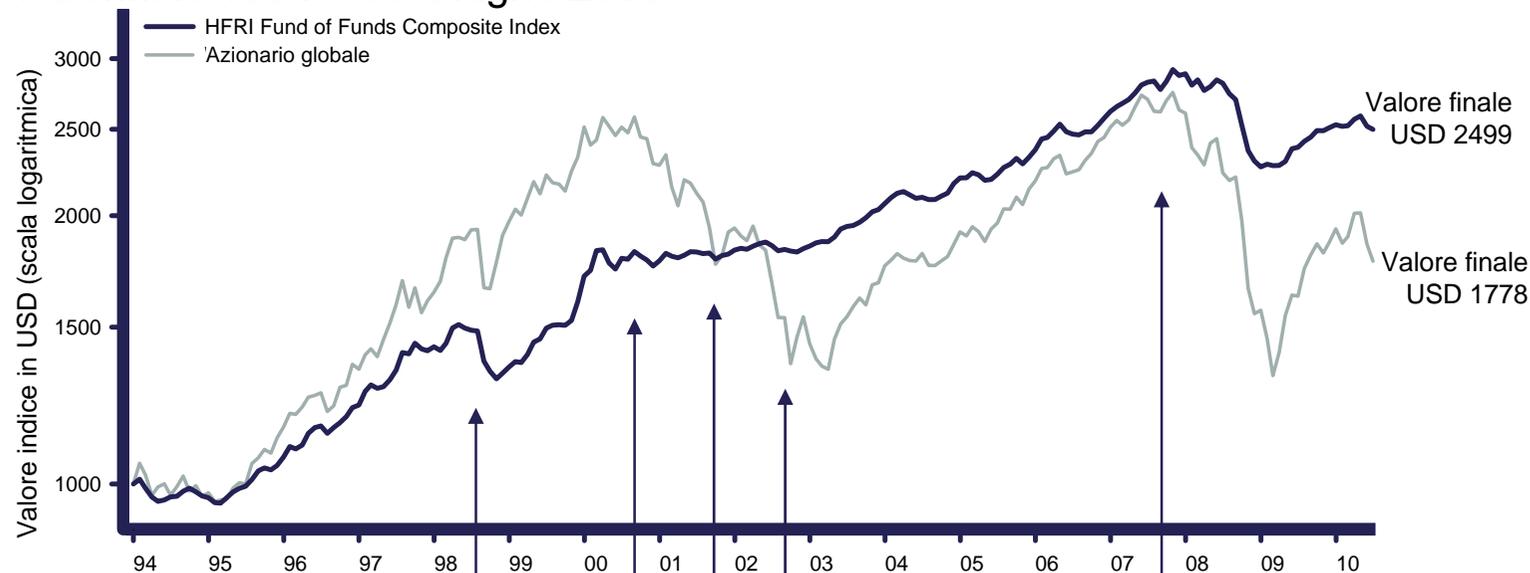
- Un portafoglio composto da assets tradizionali non e' sufficientemente diversificato per essere in grado di raggiungere obiettivi di investimento a medio-lungo periodo
- E' disponibile una serie di strategie hedge che si sono evolute nel tempo
- Ciascuno dei cinque stili di gestione hedge possiede delle caratteristiche peculiari
- L'ottimizzazione di portafoglio non puo' prescindere da una esposizione diversificata ad una serie di strategie che siano tra loro decorrelate
- Gli Hedge funds svolgono la funzione di migliorare il profilo rischio/rendimento di un portafoglio

# Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

Ottima performance di lungo periodo e resistenza durante i periodi di crisi



1 Gennaio 1994 – 30 Giugno 2010



|                      | HFRI Fund of Funds Composite Index | Azionario Globale |
|----------------------|------------------------------------|-------------------|
| Rendimento a 1 anno  | 4.7 %                              | 9.4 %             |
| Rendimento a 3 anni  | -11.4 %                            | -34.2 %           |
| Rendimento a 5 anni  | 12.3 %                             | -9.3 %            |
| Rendimento a 10 anni | 39.5 %                             | -29.2 %           |



Fonte: Bloomberg. Non ci sono garanzie di performance e i rendimenti passati e quelli previsti non costituiscono un indicatore delle performance future. Si segnala che i dati di HFRI degli ultimi 4 mesi potrebbero subire delle variazioni. Azionario Globale: MSCI World Index coperto rispetto al USD (price return).

# Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

Hedge funds in portafoglio – correlazione con gli indici tradizionali



| 1 Gennaio 1998 –<br>30 Giugno 2010           | HFRI<br>Equity<br>Hedge<br>(Total) Index | HFRI<br>Relative<br>Value (Total)<br>Index | HFRI<br>Event<br>Driven<br>(Total) Index | HFRI<br>Macro<br>(Total) Index | Managed<br>futures | Obbligaz.<br>Globale | Azionario<br>Globale | Azionario<br>Italia |
|--|--|--|--|--------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| <b>HFRI Equity Hedge<br/>(Total) Index</b>   | 1.00                                     |  |  |                                |                    |                      |                      |                     |
| <b>HFRI Relative Value<br/>(Total) Index</b> | 0.71                                     | 1.00                                       |  |                                |                    |                      |                      |                     |
| <b>HFRI Event Driven<br/>(Total) Index</b>   | 0.88                                     | 0.81                                       | 1.00                                     |                                |                    |                      |                      |                     |
| <b>HFRI Macro<br/>(Total) Index</b>          | 0.60                                     | 0.30                                       | 0.51                                     | 1.00                           |                    |                      |                      |                     |
| <b>Managed futures</b>                       | 0.03                                     | -0.11                                      | -0.03                                    | 0.60                           | 1.00               |                      |                      |                     |
| <b>Obbligazionario Globale</b>               | -0.26                                    | -0.25                                      | -0.33                                    | 0.01                           | 0.21               | 1.00                 |                      |                     |
| <b>Azionario Globale</b>                     | 0.81                                     | 0.62                                       | 0.78                                     | 0.30                           | -0.16              | -0.32                | 1.00                 |                     |
| <b>Azionario Italia</b>                      | 0.67                                     | 0.47                                       | 0.63                                     | 0.30                           | -0.11              | -0.24                | 0.80                 | 1.00                |

Fonte: Bloomberg. Non ci sono garanzie di performance e i rendimenti passati e quelli previsti non costituiscono un indicatore delle performance future. <sup>1</sup>Gli indici sono stati coperti rispetto all'EUR utilizzando i rispettivi differenziali dei tassi LIBOR a 3 mesi. Si segnala che i dati di HFRI degli ultimi 4 mesi potrebbero subire delle variazioni.

Azionario Italia: FTSE MIB Index. Managed futures: CISDM CTA Asset Weighted Index. Obbligazionario Globale: Citigroup World Government Bond Index coperto rispetto al USD (total return). Azionario Globale: MSCI World Index coperto rispetto al USD (price return). Periodo analizzato: dal 1 Gennaio 1998 al 30 Giugno 2010; dal lancio dell'indice FTSE MIB. Si segnala che l'orizzonte di analisi parte dal lancio dell'indice FTSE MIB, il 1 Gennaio 1998.

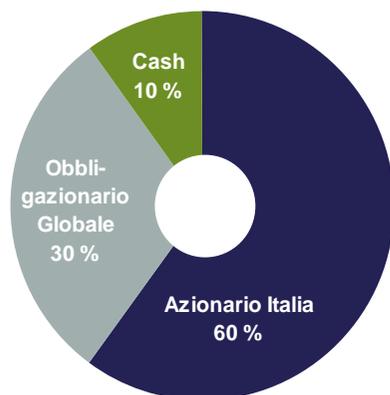
# Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

Possibilita' di migliorare un portafoglio tradizionale

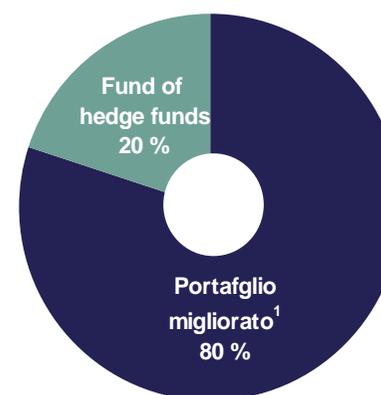


- Un'allocazione in investimenti alternativi migliora il profilo rischio/rendimento di un portafoglio

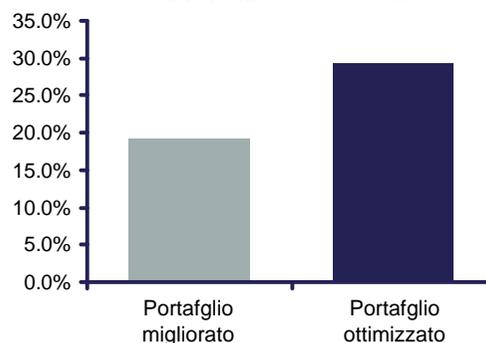
### Portafoglio migliorato<sup>1</sup>



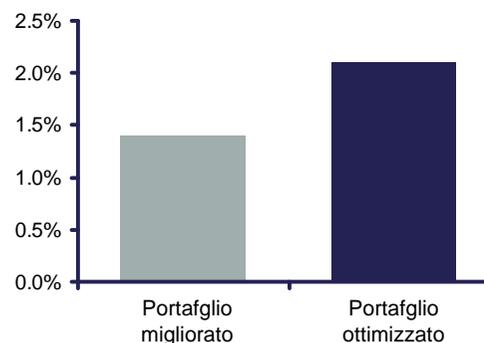
### Portafoglio ottimizzato<sup>1</sup>



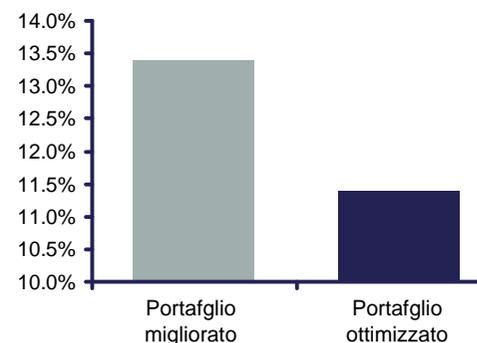
#### Rendimento totale



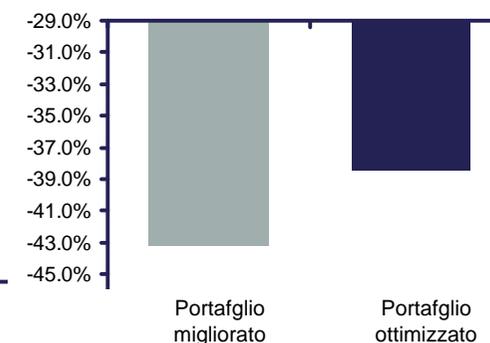
#### Rendimento annualizzato



#### Volatilita' annualizzata



#### Perdita massima



Fonte: Bloomberg. Non ci sono garanzie di performance e i rendimenti passati e quelli previsti non costituiscono un indicatore delle performance future. <sup>1</sup>Portafoglio tradizionale: 60% Azionario Italia, 30% Obbligazionario Globale, 10% Cash. Portafoglio migliorato: 80% Portafoglio tradizionale, 20% Fondi di Fondi Hedge. Fondi di Fondi Hedge: HFRI Fund of Funds Composite Index. Azionario Italia: FTSE MIB Index. Obbligazionario Globale: Citigroup World Government Bond Index coperto rispetto al USD (total return). Cash: tasso EUR LIBOR a 3 mesi. I dati dell'indice HFRI sono stati coperti rispetto all'EUR utilizzando i rispettivi differenziali dei tassi LIBOR a 3 mesi. Si segnala che i dati di HFRI degli ultimi 4 mesi potrebbero subire delle variazioni. Periodo analizzato: dal 1 Gennaio 1998 al 30 Giugno 2010; dal lancio dell'indice FTSE MIB, il 1 Gennaio 1998.

Gli stili di gestione Hedge

Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

**Motivi e modalita' di investimento**

Conclusioni

---

# Perche' investire in hedge funds?

I differenti approcci degli investimenti tradizionali rispetto agli hedge funds



## Investimenti tradizionali

- Obiettivi di rendimento vs benchmarks
- Fortemente dipendenti dal beta
- Minori opportunita' a disposizione
- Principalmente dedicati alla raccolta
- Fonti di diversificazione limitate
- Profilo rischio/rendimento simmetrico

## Hedge funds

- ✓ Obiettivi di rendimento assoluti
- ✓ Focalizzazione sulla generazione dell'alpha
- ✓ Possibilita' di sfruttare un'ampia varieta' di distorsioni di prezzi
- ✓ Allineamento di interessi gestore/investitore
- ✓ Ampio ventagli di strategie con bassa correlazione
- ✓ Profilo rischio/rendimento asimmetrico<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Si riferisce alla forte partecipazione degli hedge funds alle fasi di rialzo dei mercati azionari rispetto alle fasi di ribasso.

# Le esigenze degli investitori e le soluzioni di investimento

Cosa chiedono gli investitori e cosa può offrire un hedge fund

---



- Gli eventi che hanno caratterizzato i mercati finanziari a partire dal 2007 hanno imposto delle riflessioni e delle reazioni al mondo dei gestori
  - A livello internazionale i flussi di investimento in hedge funds stanno ritornando, ma con alcune richieste fondamentali:
    - Trasparenza
    - Liquidità
    - Controllo degli assets
  - Per poter assicurare tali caratteristiche, si sono diffusi prodotti con caratteristiche specifiche:
    - Prodotti UCITS III
    - Piattaforme di Managed Accounts (approccio passivo)
    - Fondi gestiti attivamente attraverso Managed Accounts (approccio attivo)
-

- Nel corso degli anni si è assistito ad una crescita delle soluzioni di investimento che hanno utilizzato i managed accounts come strumento di investimento, sia a livello mondiale che a livello italiano
- Tali soluzioni possono essere fondi di fondi che investono in fondi hedge ed in managed accounts, oppure fondi di fondi che investono esclusivamente in managed accounts
- Negli ultimi anni si è assistito ad una evoluzione e ad una selezione delle strutture di gestione hedge
  - Oggi i gestori di hedge funds sono molto più disponibili a proporre le proprie strategie di investimento all'interno di piattaforme di managed accounts

- Sulla piattaforma di managed accounts ci sono diverse condizioni favorevoli
    - In alcuni casi i managed accounts sono l'unica modalità di accesso alle capabilities di un determinato manager, che può aver chiuso l'accesso ai propri fondi gestiti direttamente
    - Talvolta le commissioni applicate dai manager sulle piattaforme di managed accounts sono più convenienti di quelle che un investitore otterrebbe investendo direttamente nel fondo
    - Il managed account ha la possibilità di evitare l'esposizione a strategie particolarmente illiquide per garantire un miglior profilo di solvibilità ed una migliore integrazione nel portafoglio dell'investitore
  - Possibilità di utilizzare sia il managed account come strumento per fornire trasparenza e risk management puntuale, ma combinandolo con l'abilità nella selezione dei gestori
  - Allineamento degli interessi con l'investitore
-

Gli stili di gestione Hedge

Diversificazione ed efficienza in un portafoglio istituzionale

Motivi e modalita' di investimento

**Conclusioni**

# Conclusioni

## Gli Hedge Funds come strumento di gestione

---



- Il mondo degli hedge funds e' ampio e da' la possibilita' di sfruttare diversi stili di gestione a seconda delle fasi del ciclo economico e finanziario
- Inserire hedge funds all'interno di un portafoglio istituzionale ne migliora il profilo rischio/rendimento
- Fondamentale risulta la selezione del gestore che, se individuato correttamente, puo' dare accesso ad alcuni strumenti fondamentali:
  - Due diligence dettagliata sui manager e monitoraggio nel continuo
  - Possibilita' di utilizzare strumenti quali i managed accounts, che consentono di avere una visione immediata di tutte le posizioni assunte dai gestori della piattaforma
  - Possibilita' di effettuare un'analisi del rischio puntuale
  - Selezione dei service provider senza conflitti di interesse e sulla base della best execution
  - Possibilita' di produrre una reportistica ad-hoc sulla base delle esigenze dei singoli investitori