

Oltre il 70% dei fondi liquid alternative realizza un rendimento positivo nel primo semestre del 2019

Tra le migliori strategie figurano quelle Emerging markets, Relative value arbitrage e Multi asset, con la dispersione delle performance che è stata significativamente elevata

di Elisa Pellati

Il 2019 si è aperto all'insegna dell'ottimismo e la prima metà d'anno sembra aver già fatto dimenticare la brusca inversione dei mercati dello scorso anno. In questo clima anche i fondi liquid alternative hanno saputo approfittare dei rialzi di mercato, mantenendo il loro profilo di bassa volatilità. Tra le strategie migliori figurano quelle Emerging markets, Relative value arbitrage e Multi asset. Oltre il 70% dei prodotti monitorati ha realizzato una performance positiva nel primo semestre dell'anno, e il 6% ha realizzato un risultato a doppia cifra. Sono questi alcuni degli spunti contenuti nell'indagine condotta dall'Ufficio Studi di MondoInvestor sull'andamento dei liquid alternative nella prima metà dell'anno.

Il patrimonio gestito

Gli asset amministrati dall'industria dei fondi liquid alternative ammontano a 266,8 miliardi di euro a fine giugno

2019 e fanno capo a 754 prodotti (vedi grafico 1).

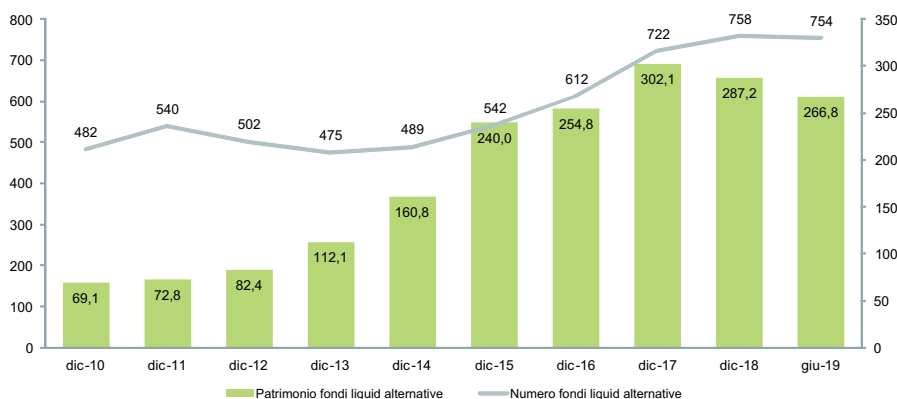
Nel dettaglio, i fondi single manager gestiscono 263,4 miliardi di euro (712 fondi), mentre i fondi di fondi amministrano 3,4 miliardi di euro (42 fondi). La strategia che domina questa nicchia di mercato è quella Long/short equity con asset pari a 40 miliardi di euro e una *market share* del 15,2% (vedi grafico 2, pag. 30).

Al secondo posto si stanziano i prodotti Fixed income alternative con asset pari a 36,7 miliardi di euro e una quota di mercato del 13,9%, seguiti dalla strategia Multistrategy con 29,9 miliardi di euro (11,4%). Quarta e quinta posizione, invece, per i prodotti Multi asset (28,3 miliardi di euro) e i Macro (27 miliardi di euro).

I liquid alternative per fronteggiare la volatilità

Focalizzandosi sulla tipologia di investitori, quali categorie si sono dimostrate più interessate ai fondi liquid alternative negli ultimi mesi? "Dopo un quarto trimestre del 2018 difficile", afferma **Armando Piccinno**, Head of Institutional Sales per l'Italia di BNY Mellon Investment Management, "alcuni investitori individuali hanno ridotto l'esposizione ai liquid alternative aumentando la liquidità in portafoglio. Al contrario, molti investitori istituzionali, guidati da obiettivi di più lungo periodo, hanno mantenuto le posizioni. Sicuramente le performance positive hanno focalizzato l'attenzione e la domanda da parte degli investitori sui fondi Multi asset liquid alternative. Siamo ottimisti circa il ruolo degli approcci alternativi nei portafogli di tutti gli investitori, perché crediamo che siano in grado di generare valore nei periodi di maggiore volatilità e disper-

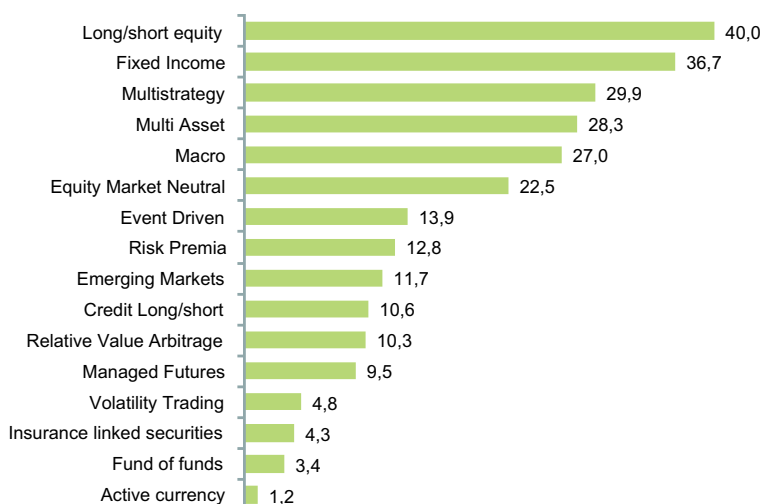
EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO E DEL NUMERO DI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati in miliardi di euro. Fonte: MondoAlternative.

grafico 1

IL PATRIMONIO SUDDIVISO PER STRATEGIA DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati in miliardi di euro aggiornati a fine giugno 2019. Fonte: MondoAlternative.

grafico 2

sione tra i rendimenti". Secondo **Luca Riboldi**, Responsabile investimenti di Banor SIM, invece, "la richiesta proviene soprattutto da *private banker* sia italiani che esteri. Sento crescente preoccupazione da parte degli investitori perché finora la strategia *long only* ha dato buoni frutti e chi vuole monetizzare i guadagni deve farlo adesso poiché c'è il rischio che improvvisamente i mercati possano girare. C'è sicuramente una domanda crescente di strategie *long/short*, qualcuno punta ancora sul *global arbitrage* per via della tendenza a creare oligopoli a livello globale e poiché sono in atto parecchie fusioni in Usa e ne vedremo anche in Europa. A proposito delle strategie Macro, è probabile che la volatilità in aumento porti delle buone opportunità". Inoltre, Riboldi aggiunge anche che "il momento giusto per investire nei prodotti liquid alternative, che offrono decorrelazione dall'andamento dei mercati, è quando l'azionario è vicino ai massimi del ciclo e si faticano a trovare situazioni di sottovalutazione, come nel contesto attuale. L'orizzonte temporale dipende dall'andamento dei mercati. Il liquid alternative funziona molto bene quando c'è forte volatilità ed i mercati non sono unidirezionali".

Le performance

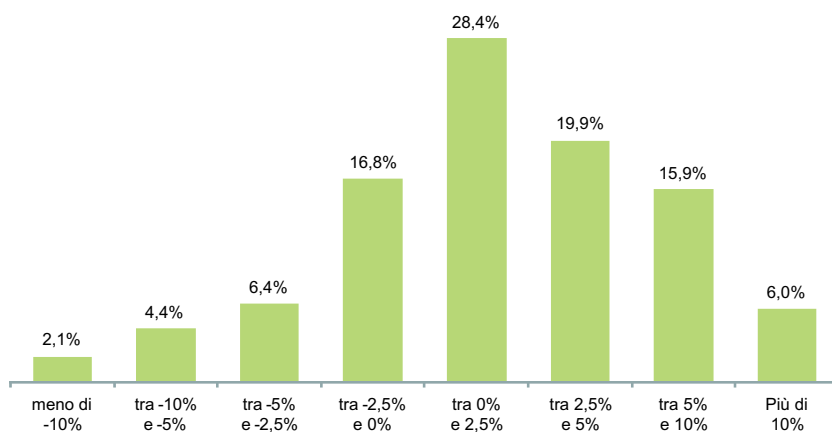
Il primo semestre dell'anno è stato posi-

tivo per i fondi liquid alternative, che hanno realizzato un rialzo medio dell'1,91%, con una volatilità a 12 mesi decisamente contenuta e pari al 2,84%. Oltre il 70% dei prodotti monitorati ha conseguito una performance in rialzo, con il 6% (42 prodotti) che ha messo a segno un risultato a doppia cifra (vedi grafico 3, pag. 31) e il 21,9% che ha conseguito un risultato superiore a +5%. Nel dettaglio, da inizio anno si è distinta la strategia Emerging markets, con una performance di +6,28%, seguita dai prodotti Relative value arbitrage (+3,89%) e dai Multi asset (+3,27%, vedi grafico 4, pag. 32). Quarto e quinto posto per i fondi Credit long/short (+3,16%) e Multistrategy (+2,94%). Anche i fondi di fondi hanno archiviato la prima metà dell'anno in territorio positivo con il +2%. Solamente due strategie su quattordici hanno registrato una performance in calo: i prodotti Equity market neutral (-1,97%) e i Volatility trading (-1,02%). Dando uno sguardo alla dispersione delle performance, invece, si evince come per alcune strategie questo indicatore sia più elevato. In particolare, presentano una maggior dispersione dei rendimenti i fondi Managed futures, Long/short equity e Volatility trading (vedi grafico 5, pag. 32).

Uno sguardo alle strategie

I primi sei mesi del 2019 stanno lentamente facendo dimenticare il calo dei mercati finanziari dell'anno precedente. Il 2018, infatti, ha visto in negativo tutte le principali asset class a livello globale, dalle azioni, alle obbligazioni, al bene rifugio per eccellenza, ovvero l'oro. Il contesto insolito che ha visto al ribasso simultaneamente tutte le asset class ha messo seriamente alla prova i gestori finanziari, rendendo sempre più difficile estrarre valore dai mercati. Tuttavia, l'inversione di rotta che ha preso avvio fin dai primi mesi dell'anno ha permesso di recuperare ottimismo, con i principali indici globali che hanno archiviato il primo semestre con risultati euforici e a doppia cifra per alcuni fra i principali mercati azionari. Scenario che probabilmente verrà sostenuto ancora dall'azione delle Banche

LA DISTRIBUZIONE DELLE PERFORMANCE DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE (GEN/GIU 19)



Dati calcolati su un campione di 698 fondi liquid alternative in euro attivi prima di gennaio 2019. Fonte: MondoAlternative.

grafico 3

Centrali, che stanno rivedendo le loro politiche monetarie in una direzione più accomodante, con la ripresa del Qe in Europa e il taglio dei tassi oltreoceano, a supporto di una crescita economica che stenta a decollare.

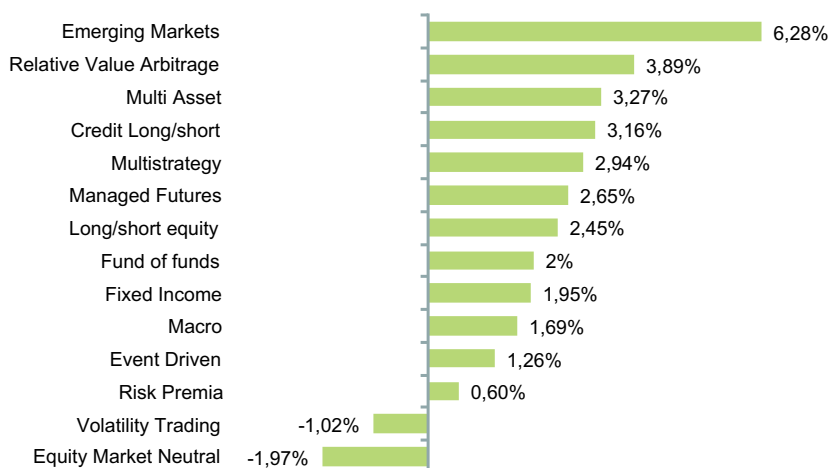
“Dall’inizio dell’anno”, commenta Piccinno, “i mercati hanno messo a segno delle performance eccezionali sulla scorta di un quarto trimestre 2018 particolarmente difficile. I *driver* che hanno spinto i rendimenti al rialzo sono tante asset class che si prendono in considerazione. Da un lato c’è la possibilità che le politiche monetarie accomodanti possano essere prolungate in Europa, dall’altro c’è la prospettiva favorevole che il contesto macroeconomico possa restare stabile senza andare incontro a una recessione imminente”. In questo contesto, dunque, “I fondi Multi asset”, prosegue Piccinno, “sono stati in grado di catturare un set più ampio di opportunità e, quindi, di beneficiare di un contesto di rialzo generalizzato tra le varie asset class. Penso ad esempio al nostro fondo BNY Mellon Global Real Return, che è riuscito a sovraperformare il mercato e i *peer* grazie a un approccio che enfatizza il ruolo dell’analisi fondamentale e a un processo di costruzione del portafoglio particolarmente distintivo, in grado di combinare sapientemente un nucleo centrale di attivi per la ricerca dei rendi-

menti e uno strato protettivo di asset più difensivi. Sicuramente il ruolo dei Multi asset alternativi continuerà ad essere centrale nei portafogli dei nostri clienti”.

L’andamento positivo e simultaneo delle diverse asset class sta favorendo, quindi, i gestori dei fondi Multi asset, che spaziano tra un ventaglio di segmenti di mercato più ampio per ricercare opportunità. Spostando, però, l’attenzione verso le strategie azionarie, penalizzate lo scorso anno in termini di performance, cosa ci dobbiamo aspettare per i prossimi mesi? “Siamo di fronte ad una delle migliori opportunità degli ultimi 20 anni per le strategie *long/short* che, negli ultimi 3/4 anni, hanno molto sofferto perché il mercato ha continuato ad essere guidato dal *momentum* e dall’espansione dei multipli più che dalla crescita degli utili e dai fondamentali”, afferma Riboldi, precisando che “questo ha portato ad una differenza di 3 *standard deviation* nelle valutazioni dei titoli *growth* rispetto ai *value* rispetto alla media degli ultimi 5 anni. Alcuni titoli *growth* giustificano alte valutazioni per la qualità delle società, la leadership globale, le alte barriere all’entrata come è il caso di Amazon, Google, Facebook, Adidas, L’Oréal. Tuttavia, questo ha portato un flusso molto forte di denaro sugli Etf o fondi passivi che investono in titoli *growth* che ha trascinato al rialzo anche titoli senza barriere all’ingresso e con rapporti prezzo/utile superiori a 100 volte e di prezzo/fatturato superiore alle 10/20 volte visti solo ai tempi della bolla del Nasdaq. Non si sa quando questo cambierà, il *timing* è sempre difficile da cogliere, ma possiamo aspettarci performance relative dell’ordine del 30/40%. È un momento in cui è bene entrare stando pronti ad aumentare l’esposizione”.

I fondi appartenenti alla strategia Equity market neutral, invece, stanno continuando a riscontrare difficoltà anche in questa prima metà dell’anno. Questi prodotti, secondo Piccinno, “sono stati in parte condizionati da una volatilità infrasettoriale e tra titoli inferiore rispetto alle medie storiche. Tuttavia, riteniamo che questo sia il momento migliore per queste strategie, perché ci

LE PERFORMANCE MEDIE PER STRATEGIA DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE (GEN/GIU 19)



Fonte: MondoAlternative.

grafico 4

aspettiamo che la dispersione dei rendimenti nel corso dei prossimi mesi sia destinata ad aumentare. Pertanto, gli approcci Long/short equity avranno ancora possibilità di creare valore aggiunto. Di certo, la giusta combinazione tra prodotti azionari, obbligazionari e Multi asset potrà fare la differenza”.

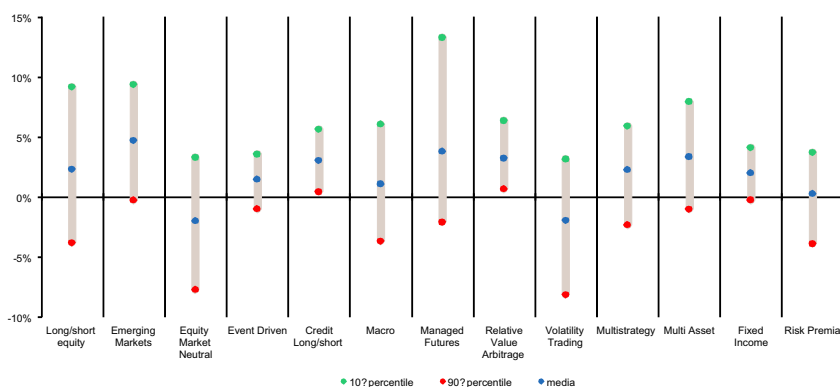
Anche per il 2019 si prospetta uno scenario incerto per il segmento obbligazionario, con le politiche monetarie delle Banche Centrali, da un lato la Fed che potrebbe tagliare i tassi e dall'altra

la Bce che potrebbe rilanciare il Qe, che stanno tenendo col fiato sospeso i mercati.

I fondi Fixed income alternative sono la risposta giusta per affrontare i mercati obbligazionari nei prossimi mesi? “Certamente le strategie alternative sono strumenti utili nell’ambito dei portafogli obbligazionari, a patto però che siano in grado di aggiungere valore attraverso approcci basati sull’analisi fondamentale. Questo è vero soprattutto in una fase in cui le politiche monetarie tengono i mercati con il fiato sospeso e la volatilità sembra destinata ad aumentare. Le strategie obbligazionarie vincolate a un indice ci sembrano poco adatte in questo contesto, e la capacità di adottare posizioni *short* diventa fondamentale per generare rendimenti positivi in base all’outlook dei gestori e da un’analisi delle singole emissioni che evidenzia delle valutazioni eccessive”, spiega Piccinno.

In ultimo, uno sguardo anche ai Paesi emergenti, che ancora una volta hanno riservato grandi sorprese in termini di performance sia dal lato equity che da quello del debito. Quali sono i *driver* di questo successo? Secondo Riboldi, “la principale motivazione è il forte ribasso dei tassi d’interesse in tutti i Paesi sviluppati, con il risultato che la maggior parte dei titoli governativi di questi Paesi ha tassi negativi. La ricerca di rendimento ha portato gli investitori a rischiare di più, spostandosi verso quelle aree che registrano ancora tassi elevati. Infatti, abbiamo osservato un afflusso sui fondi che investono sui mercati emergenti, sia azionari che obbligazionari. Le strategie alternative hanno probabilmente beneficiato del fatto che i mercati emergenti erano stati un po’ impattati negativamente lo scorso anno a causa delle varie crisi (Argentina, Venezuela, Turchia). Per i prossimi mesi, lo scenario vede ancora una fase di tassi a lungo termine stabili e tassi a breve in probabile discesa a partire dagli Usa, che dovrebbero operare un primo taglio a luglio e ripetere con un secondo entro la fine dell’anno. Per i mercati emergenti lo scenario è ancora positivo perché permarrà la ricerca di rendimento che porterà nuovi flussi”.

LA DISPERSIONE DELLE PERFORMANCE DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE PER STRATEGIA (GEN/GIU 19)



Dati calcolati su un campione di 698 fondi liquid alternative in euro attivi prima di gennaio 2019. Fonte: MondoAlternative.

grafico 5