



# MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Analisi Mercati

VISIONE - NOVEMBRE 2015



## Impatto delle politiche monetarie non convenzionali sui fondi long/short equity fondamentali

Nell'ambito di una strategia di investimento fondamentale in titoli azionari, vengono analizzati i fattori aziendali, settoriali ed economici per determinare il valore reale di un titolo. Ogni investitore applica il proprio approccio, con la filosofia di investimento che varia secondo il settore, l'area geografica e lo stile. Da un lato, le considerazioni di tipo microeconomico delle attività di ricerca vertono sui fattori aziendali come la valutazione del modello di business e l'analisi dello stato patrimoniale, del conto economico, del rendiconto finanziario e del sistema di gestione. Dall'altro lato, la crescita del PIL, il livello dei tassi d'interesse, i tassi di cambio ed i prezzi delle commodity sono alcuni dei principali aspetti macroeconomici considerati dagli investitori. L'importanza assegnata ai fattori macro o microeconomici varia in maniera significativa da un investitore all'altro.

Gli hedge fund che svolgono un'analisi dei fondamentali

delle attività. Per illustrare questo aspetto, gran parte della ripresa del mercato europeo di inizio anno si è verificata prima che la BCE iniziasse a stanziare un solo euro. In questa sede abbiamo discusso anche dell'efficacia di queste politiche, ma preferiamo concentrarci sul loro impatto sui prezzi dei titoli.

L'effetto collaterale di queste politiche è il rischio che il prezzo dei titoli delle aziende con fondamentali deboli aumenti per un periodo di tempo prolungato, a causa dell'afflusso massiccio di capitali proveniente dagli investitori interessati all'acquisto di indici azionari. Inoltre, i fondi CTA, i programmi di parità del rischio ed altri sistemi di negoziazione stanno salendo sul treno in corsa dopo la creazione di una tendenza, amplificando i movimenti verso gli estremi. Sul versante opposto, nei periodi di vendita generalizzata questi sistemi escono rapidamente dalle stesse posizioni,

« I manager di hedge fund hanno mostrato particolari difficoltà a generare alfa in un contesto in cui le azioni delle banche centrali sono diventate la principale forza trainante dei prezzi degli attivi, con una selezione di titoli meno importante. »

**HASAN ASLAN**, PORTFOLIO MANAGER - ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE SA

creano delle posizioni long nelle aziende sottovalutate e delle posizioni short nelle aziende sopravvalutate. Un'esposizione netta long indica maggiore fiducia nei confronti dello scenario economico, mentre l'approccio opposto rappresenta una posizione prudente. In generale, i gestori di fondi long/short si orientano verso le posizioni nette long con il tempo.

Negli ultimi anni, le politiche monetarie non convenzionali applicate dalle principali banche centrali mondiali hanno provocato una distorsione significativa dei prezzi delle attività finanziarie. Si è diffusa una nuova convinzione comune secondo cui le banche centrali sarebbero in grado di evitare la deriva delle proprie economie verso la deflazione tramite la creazione di moneta e l'acquisto di titoli di stato. In tale contesto, i programmi di quantitative easing hanno provocato l'aumento dei flussi nelle attività di rischio, con gli investitori che hanno investito in massa in ETF e fondi comuni, sulla base di una promessa futura di un programma di acquisto



incrementando la pressione al ribasso.

I manager di hedge fund hanno mostrato particolari difficoltà a generare alfa in un contesto in cui le azioni delle banche centrali sono diventate la principale forza trainante dei prezzi degli attivi, con una selezione di titoli meno importante. L'approccio short equity può risultare poco redditizio, soprattutto per i fondi con regole di hard stop loss.

Per adattarsi a questo scenario, i gestori hanno iniziato a modificare la propria filosofia di investimento. L'analisi macroeconomica sta

diventando un elemento sempre più importante del processo di ricerca. Gli indicatori degli aspetti economici, creditizi e legati al sentiment vengono integrati al processo di investimento, al fine di gestire i livelli di esposizione del fondo a breve termine, ricorrendo ai future sugli indici azionari o agendo in base alle posizioni esistenti. Questi indicatori rappresentano un sistema di preallarme sia per la protezione dai ribassi che per le opportunità di rialzo. I gestori possono sfruttare questi indicatori per esplorare i mercati correnti

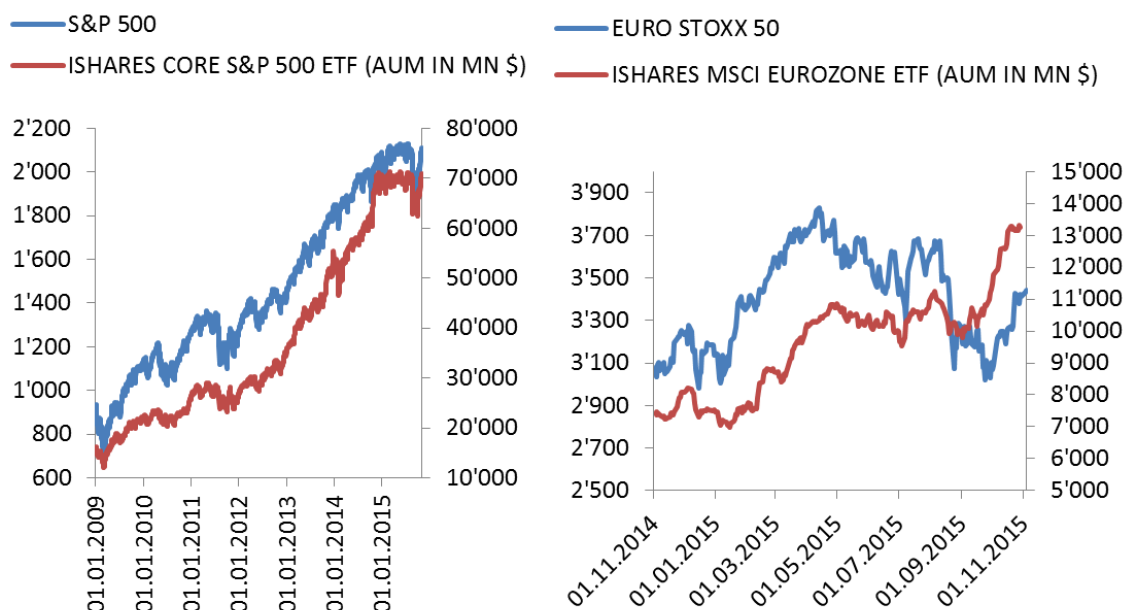
senza ricorrere a modalità forzate di gestione dei rischi. Un altro aspetto da considerare è l'elevata dipendenza delle esposizioni dei fondi speculativi alle relazioni e ai discorsi delle banche centrali. In linea di massima vengono adottate azioni immediate per ridurre o incrementare il livello di rischio complessivo del fondo, poiché la selezione dei titoli diventa meno rilevante nel periodo da seguire. Tale approccio si discosta da quello adottato nel passato, quando i gestori erano generalmente meno inclini ad intervenire nel portafoglio a brevissimo termine ed erano più fiduciosi del proprio posizionamento.

Siamo attualmente di fronte a un numero crescente di transazioni di gestione azionaria fondamentale basata sulle analisi tecniche, che consente di prevedere i movimenti dei prezzi dei titoli sulla base di grafici e dati statistici generati dalle attività dei mercati. I gestori sono ormai consapevoli del fatto che la componente emotiva riveste un'importanza

sempre maggiore nell'attuale situazione dei mercati. Uno dei principali parametri del processo di investimento è l'analisi dei flussi di ETF e fondi comuni, al fine di approvare l'inclusione di nuove idee nel fondo o dirigere la ricerca verso i mercati con flussi più elevati, per individuare le opportunità di investimento.

I prezzi degli attivi potrebbero subire movimenti estremi a breve termine, a causa della retorica delle banche centrali, provocando danni irreversibili ai responsabili della selezione di titoli fondamentali. Pertanto, per scegliere gli hedge fund in maniera appropriata è necessario considerare tali aspetti in maniera approfondita, al fine di individuare i gestori di fondi long/short equity fondamentali in grado di adattare il proprio stile di investimento al nuovo scenario.

I seguenti grafici illustrano la stretta correlazione tra i flussi di ETF ed il rendimento del mercato azionario:





•  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)  
•

•  
**INFORMAZIONE IMPORTANTE**

Il presente contenuto viene fornito da Reyl & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.