



# MARKET INSIGHT

AGOSTO 2013

WEALTH MANAGEMENT

Three horizontal bars stacked vertically. The top bar is teal, the middle bar is brown, and the bottom bar is grey. They are positioned to the right of the main title and date.

# Analisi Mercati

VISIONE - AGOSTO 2013

## Soluzioni di investimenti alternativi liquidi

Il recente sviluppo dei fondi alternativi liquidi è positivo per gli investitori che desiderano beneficiare dei rendimenti degli hedge fund mantenendo al contempo l'opzione di accedere rapidamente al capitale.

Sulla scia della fase di sospensione e gating diffusi nonché dei fondi in liquidazione durante e dopo la stretta creditizia del 2008, gli investitori in hedge fund hanno espresso una forte esigenza di termini di liquidità favorevoli. Per un crescente numero di investitori, il vantaggio di rendimento nel detenere attivi illiquidi non compensa spesso l'esigenza di avere un accesso rapido al capitale in periodi di incertezza. Mentre negli USA, in particolare per gli investitori istituzionali, la frequenza di rimborso trimestrale degli hedge fund è generalmente accettata, gli investitori europei sono più selettivi facendo attenzione al fatto che i termini di rimborso offerti da un qualsiasi hedge fund siano conformi alla liquidità degli attivi sottostanti.

Per molti anni, gli hedge fund sono stati commercializzati sulla base della loro capacità di proteggere il capitale fornendo rendimenti con bassa correlazione agli indici del mercato allargato, in particolare attuando strategie di trading in mercati meno liquidi che presentano rendimenti tendenzialmente superiori a quelli degli attivi liquidi plain vanilla. In considerazione dei vari sondaggi e a seconda della strategia adottata, i rendimenti dei fondi alternativi liquidi sono stimati ammontare dallo 0% al 3% in meno rispetto a quelli dei veicoli tradizionali

degli hedge fund. Alla luce del fatto che il mondo sta attraversando un periodo caratterizzato da una politica globale di interessi pari allo zero e che l'orientamento del mercato è ancora dettato dagli interventi delle autorità politiche e monetarie, gli investitori sono più propensi ad accettare un leggero sconto sulla performance in cambio di un profilo di liquidità migliore per gli investimenti più affini alle loro preferenze. In tale contesto, una serie di premi di rischio alternativi, quali quelli derivanti dalla detenzione o dalla negoziazione di attivi illiquidi, potrebbe non essere più disponibile. Tuttavia, l'universo delle strategie di trading disponibili in un formato liquido permane estremamente diversificato e allettante. Inoltre, i gestori di hedge fund di talento riusciranno sempre a estrarre alfa dai mercati liquidi attuando strategie di trading sofisticate.

Inizialmente, la domanda di alternative liquide è stata guidata dalle banche private, poiché erano ampiamente esposte agli effetti successivi alla crisi del 2008 e pertanto alla ricerca di un modo diverso per implementare la propria allocazione in hedge fund. Ad oggi, le banche private e i gestori patrimoniali rappresentano ancora i principali operatori in quest'ambito, ma vediamo un numero crescente di istituti con l'esigenza di disporre dell'opzione

# Analisi Mercati

VISIONE - AGOSTO 2013

« Il numero di strumenti disponibili per creare le citate alternative liquide è in costante aumento e tali alternative rappresentano ora un'opzione di lungo termine praticabile»

di effettuare cambiamenti di allocazione in modo rapido. Uno dei motivi è da ricercarsi nel fatto che le politiche monetarie accomodanti attuate in tutto il mondo hanno ridotto drasticamente i rendimenti delle attività rischiose e una serie di grandi istituti e fondi pensione faticano ad onorare ai propri impegni. In termini di classe di attivi, gli hedge fund rappresentano in tale contesto una value proposition valida e il formato liquido degli hedge fund diviene più allettante.

Da un punto di vista normativo, l'avvento di Newcits, dell'AIFMD in Europa e del 40 Act negli Stati Uniti ha creato un'infrastruttura che continuerà a guidare l'istituzionalizzazione dei veicoli d'investimento alternativi ai fini dell'ampliamento dei propri canali di distribuzione. Inoltre, gli USA hanno di recente emanato il JOBS Act che consentirà agli hedge fund di commercializzare pubblicamente i propri fondi offshore nonché i fondi del 40 Act. A nostro avviso, si tratta di un chiaro orientamento verso l'armonizzazione dell'offerta che andrà ovviamente a vantaggio sia degli investitori retail che di quelli istituzionali. Questo trend verso l'armonizzazione dei fondi d'investimento alternativi ha anche forti ripercussioni sulla liquidità offerta. I gestori che desiderano attingere a questa nuova fonte di capitale si avvalgono dell'opportunità di adeguare la liquidità dei propri fondi per moltiplicare i propri canali di distribuzione e raggiungere un pubblico più ampio.

Le banche e gli altri grandi gestori patrimoniali hanno compreso rapidamente che vi era un'opportunità per soddisfare tale domanda di alternative liquide. Dal 2009 abbiamo assistito a un crescente numero di operatori nell'ambito della piattaforma dei conti gestiti, dei prodotti di replica e fornitori di Newcits che rispondeva alle questioni di liquidità. Il numero



**HASAN ASLAN**

Co-gestore del fondo Reyl Resurgence e co-responsabile dell'analisi, selezione e consulenza per gli investimenti in fondi alternativi per REYL & CIE.

di strumenti disponibili per creare le citate alternative liquide è in costante aumento e tali alternative rappresentano ora un'opzione di lungo termine praticabile.

L'universo UCITS abbinato alle piattaforme dei conti gestiti è cresciuto considerevolmente a livello di dimensione, sia in termini di numero di fondi che di patrimonio gestito. Di conseguenza, oggi è realistico offrire un fondo di hedge fund liquido e diversificato rispetto al periodo precedente la crisi. Ad eccezione di una serie di strategie, quali gli investimenti in difficoltà, il credito strutturato e gli investimenti nelle infrastrutture, tutte le altre strategie sono ben

« L'universo delle strategie di trading disponibili in un formato liquido permane estremamente diversificato e allettante »



**NICOLAS ROTH**

Co-gestore del fondo Reyl Resurgence e co-responsabile dell'analisi, selezione e consulenza per gli investimenti in fondi alternativi per REYL & CIE.

rappresentate all'interno dell'area degli hedge fund liquidi. Riteniamo che oggi il numero di fondi UCITS alternativi e dei conti gestiti ammonti a oltre 1000. Inoltre, gli investitori potrebbero beneficiare dell'impiego di prodotti di replica per consolidare l'allocazione in una specifica strategia.

Nonostante la crescita robusta a cui abbiamo assistito di recente, i fondi UCITS alternativi rappresentano ancora una piccola fetta del settore degli hedge fund, stimata tra il 7% e il 10% dell'universo. Nei prossimi anni, prevediamo che questo dato crescerà ulteriormente, poiché gli hedge fund conformi alla normativa UCITS sono più allettanti, non solo in

Europa, ma anche in altre regioni del mondo. Le caratteristiche di liquidità, trasparenza e regolamentazione a livello normativo dei fondi UCITS sono indicate per gli investitori retail. Occorre notare che anche gli allocatori di hedge fund tradizionali hanno iniziato a prestare attenzione a tale attività. Per gli investitori di un tale fondo pensione, la questione permane legata alla dimensione dell'universo dei fondi alternativi UCITS e in particolare l'assenza di determinate strategie in questo formato.

Per lo stesso motivo, nel periodo successivo alla crisi finanziaria, i conti gestiti hanno registrato un aumento di interesse da parte degli investitori istituzionali. In pratica, gli investitori puntano fortemente sugli hedge fund e chiedono ai manager di gestire un conto separato in uguali proporzioni rispetto al veicolo d'investimento in pool in cambio di commissioni di gestione e performance meno elevate. Dato che il gestore di hedge fund non è costretto ad applicare un'ulteriore vigilanza operativa sul conto separato, il gestore accetta spesso una riduzione del livello delle commissioni.

Per assicurare il successo, occorre prendere in considerazione una serie di fattori significativi prima di gettarsi a capofitto nelle alternative liquide. In primo luogo, un setup operativo robusto nonché una relazione di lungo termine con tutti i fornitori di servizi saranno determinanti per gestire un veicolo alternativo liquido. In secondo luogo, le alternative liquide possono fornire la pericolosa impressione di investimenti indifferenziati. Gli investimenti in hedge fund, che siano struttura offshore o fondo disponibile su una piattaforma di conti gestiti, richiedono una grande due diligence e un'analisi rigorosa di tutti gli aspetti dell'investimento, dalle operazioni sino a una comprensione profonda della strategia

# Analisi Mercati

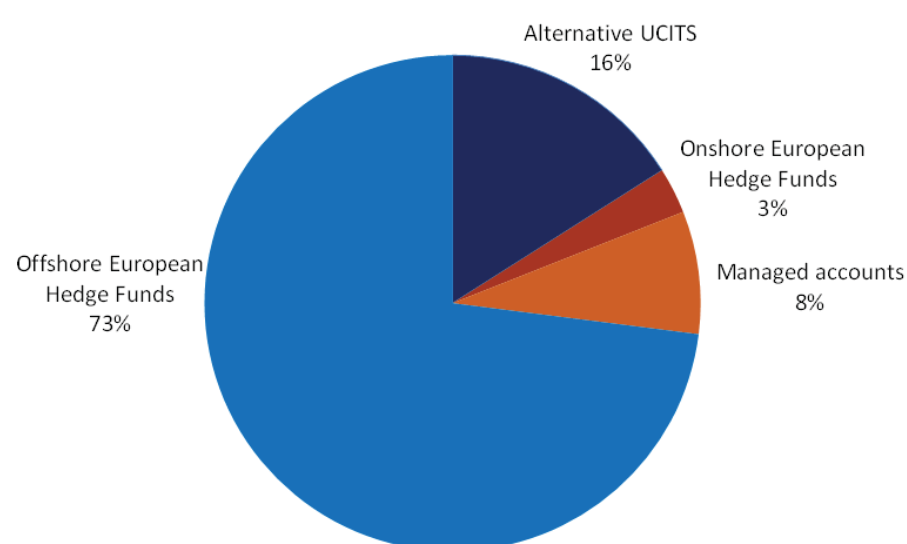
VISIONE - AGOSTO 2013

«Nonostante la loro visione a lungo termine, un certo numero di fondi di pensione considerano gli hedge fund per aumentare la loro flessibilità »

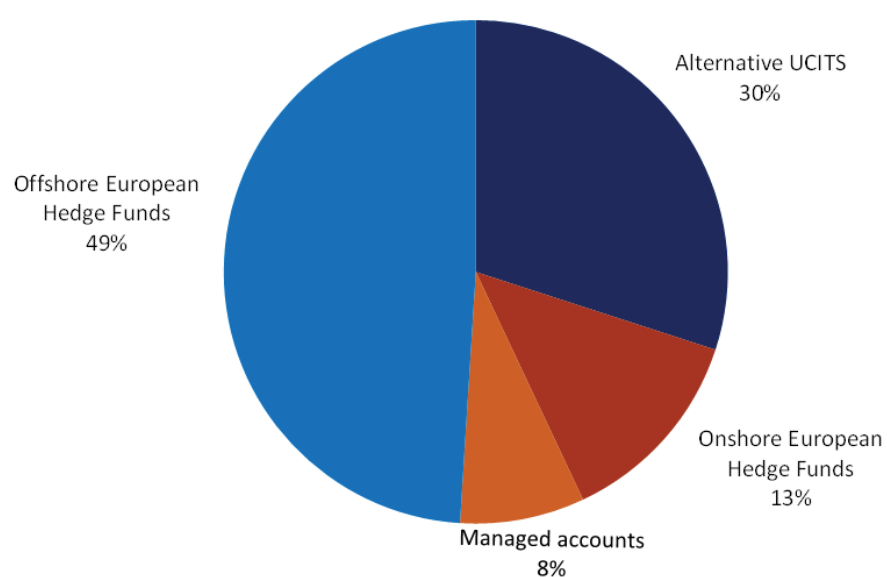
di trading. Inoltre, quando un investimento viene effettuato mediante una piattaforma di conti gestiti, è impossibile negare che la due diligence deve essere attuata sul fornitore del conto per valutare interamente tutti i rischi operativi. L'adozione di un processo completo e comprovato di due diligence, fare leva sul know-how e, in ultima analisi, avere la capacità di costruire portafogli indicati per l'attuale situazione di mercato saranno i fattori più rilevanti per costruire un franchise di successo nell'area delle alternative liquide.

In breve, l'istituzionalizzazione degli hedge fund aggiunge una serie di elementi positivi e, con l'avvento dei fondi UCITS alternativi e delle piattaforme dei conti gestiti, risolve l'enigma della liquidità degli investitori. Ovviamente, alcune strategie nell'area degli investimenti alternativi, quali gli investimenti in difficoltà o nelle infrastrutture sotto forma di private equity, sono difficilmente indicate per la replica in un formato liquido e rimarranno disponibili per gli investitori che sono in grado di trattare con termini di conservazione più lunghi. Ad oggi, sono aumentati i mezzi per accedere ai rendimenti degli hedge fund e, oltre ai fondi di hedge fund tradizionali, riteniamo che vi siano ora gli strumenti necessari per creare investimenti alternativi liquidi che possano soddisfare gli standard più elevati in termini di setup operativo, gestione del rischio, trasparenza e liquidità. Continuiamo a ritenere che gli investimenti alternativi tradizionali e quelli liquidi non siano fatti per scontrarsi, ma piuttosto per vivere fianco a fianco, rispondendo alle varie preferenze in termini di liquidità e fornendo agli investitori accesso a fonti differenti di premi di rischio.

European HF landscape, End 2008: \$516B AuM



European HF landscape, 2012: \$684B AuM



Fonte: Citi Prime Finance analysis based on HFI Eurohedge, HFM Week, Strategic Insight data



## TEAM INVESTIMENTO

**François Savary** - DIRETTORE DEGLI INVESTIMENTI

**Cédric Özazman** - AZIONI EUROPA & ADVISORY

**Daniel Steck** - AZIONI NORDAMERICANE

**Luc Filip** - SELEZIONE DI FONDI TERZI

**Nicolas Roth** - ADVISORY HEDGE FUNDS

**Hasan Aslan** - ADVISORY HEDGE FUNDS

**Kinan Khadam-Al-Jame** - PRODOTTO STRUTTURATO

**Daniel Racine** - GESTIONE DISCREZIONALE

**Julien Serbit** - GESTIONE DISCREZIONALE

jse@reyl.com TEL. : +41 22 816 81 44

**Daryl Liew** - AZIONI ASIA SENIOR PORTFOLIO MANAGER, REYL SINGAPOUR



[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'esautività. 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.