

**INVESTIMENTI** Rialzo dei tassi, super-dollaro e corsa dei prezzi energetici rivitalizzano questi fondi. Alcuni registrano performance a tre cifre percentuali. E in Italia ora sono accessibili a partire da 100 mila euro

# Il ritorno degli hedge

di Elena Dal Maso  
e Oscar Bodini

**R**itorno in grande stile degli hedge fund sulla scena della finanza internazionale. I fondi nati oltre 20 anni fa per proteggere i grandi patrimoni (a partire da 1 milione di dollari) dai rovesci di mercato, ora hanno un alleato formidabile: le banche centrali in piena corsa per rialzare i tassi. Con un conseguente super dollaro che deprime valute molto liquide come euro, yen e sterlina. Il mondo hedge, che detiene circa 4.000 miliardi di dollari di asset in portafoglio, con la sua libertà di investire in senso lungo o corto (andando allo scoperto) su azioni, materie prime, bond, anche a leva, sta registrando performance a doppia e tripla cifra per alcune strategie, per esempio quelle legate a tassi, obbligazioni e valute.

Odey asset management, per esempio, un hedge fund londinese creato dal guru Crispin Odey, ha registrato il +193% da gennaio a ottobre. Tra le sue scommesse vincenti, a settembre ha puntato forte contro la sterlina nel momento in cui il Regno Unito sotto la guida della premier Liz Truss ha quasi fatto saltare i fondi di pensione e scatenato il pronto intervento del sistema. Uno tsunami di volatilità che l'hedge fund ha cavalcato con maestria. Quanto a Mediobanca, la controllata inglese Polus (nuovo nome della società nata dalla fusione di Cairn e Bybrook Capital) ha un fondo hedge di punta legato alle situazioni speciali e al debito delle aziende in crisi (distressed), che ha registrato una performance del 16% nel 2022 e del 14% negli ultimi tre anni.

**Guai a chiamarli speculativi.** L'indice Hfxggle che traccia la media delle performance di tutte le tecniche di investimento, ha reso (periodo fra 1 marzo e 1 novembre) il -5,84%, lo S&P 500 il -15,4%, il Ftse Mib il -17,8%. Gli hedge, in generale, hanno saputo reggere gli scossoni di mercato incamerando perdite molto più contenute rispetto a indici e prodotti long only. Del resto è questa la ragione per cui sono nati. Avviati i primi passi in Italia a inizio millennio, l'in-

dustria nostrana degli hedge fund è stata da subito costretta a misurarsi con una traduzione discutibile, "fondi speculativi" appunto, che il regolatore aveva voluto dare ai nuovi veicoli, italianizzando il termine. Rispetto ai fondi comuni, i veicoli di finanza alternativa assegnano un maggior potere decisionale ai gestori, che possono dunque mettere a terra particolari tecniche, in particolare la leva rialzista o ribassista e lo short selling, per cercare performance mitigando i rischi.

**Le nuove regole in Italia.** Il 2022 ha portato novità in Italia. «Abbiamo registrato un importante cambiamento regolamentare a inizio 2022 dopo lunghi anni di dibattiti all'interno di Asso-gestioni», spiega Mario Unali, senior portfolio manager di Kairos Partners sgr. «Ora la soglia di accesso ai fondi hedge per gli investitori sofisticati è scesa a 100 mila euro, se pur la quota riservata ai fondi riservati di tipo Fia, come gli Eltif ad esempio, non può superare il 10% del patrimonio complessivo. E di fatto un cambiamento epocale, se si pensa che in origine questi strumenti partivano da una soglia molto più alta, che apre la possibilità anche ai clienti retail più sofisticati di poter accedere ad uno strumento del tutto flessibile in una fase di mercato adatta».

Una buona strategia alternativa di Kairos è rappresentata dal Multi-Strategy Cia, primo fondo di fondi hedge a essere lanciato in Italia nel maggio 2001. Investe in diverse strategie all'interno del mondo degli alternativi liquidi. Il fondo ha reso dal lancio il 110%, ovvero il 3,5% annualizzato.

**Anche le crypto...** Massimo Mazzini, Responsabile Marketing e Sviluppo Commerciale di Eurizon, avverte che il mondo hedge è cambiato anche sotto il profilo delle strategie, «in generale rimangono quelle di un tempo, ma sono nati alcuni gestori che investono in strumenti nuovi, come le criptovalute». Il manager nota che «molti gestori che hanno avuto performance positive hanno chiuso le sottoscrizioni verso nuovi clienti. In generale vediamo un ritorno di interesse da parte degli investitori che ancora non si è riflessa

nella raccolta soprattutto in Italia e in Europa mentre negli Usa e in Asia hanno buoni risultati». Sulle strategie più efficaci si sofferma Marco Covelli, direttore investimenti Ersel am, che spiega come «ottimi risultati sono arrivati dai fondi hedge di tipo Global Macro, soprattutto di natura sistematica come i Cta (investono sui futures, ndr) ma in molti casi anche discrezionale, che hanno saputo beneficiare dei numerosi trend che si sono imposti quest'anno sul mercato dalla risalita dei tassi di interesse, all'apprezzamento del dollaro, alla volatilità nelle commodities, alla discesa dei titoli tecnologici». Movimenti di grande intensità che la maggior parte dei manager ha saputo «cogliere in maniera corretta restituendo performance positive anche in doppia cifra. Hanno poi dimostrato una buona tenuta le strategie di arbitraggio su eventi societari». Se infatti le operazioni di m&a sono risultate «in calo rispetto ai volumi record dello scorso anno, si sono comunque mantenute su livelli elevati fornendo ai gestori buone opportunità di investimento con una correlazione contenuta rispetto all'andamento generale dei mercati», aggiunge Covelli. Sulla medesima lunghezza d'onda è anche Alessandra Manuli, ad di Hedge Invest. «È stato un anno dalle caratteristiche ottimali per le strategie Macro e Cta, che hanno beneficiato di chiari trend sui tassi di interesse - rialzista, innescato dai dati d'inflazione costantemente superiori alle attese -, sui mercati delle valute - in particolare con il rafforzamento del dollaro -, sull'azionario - trend ribassista - e sui mercati delle risorse naturali, soprattutto nella prima parte dell'anno quando i fondi hanno beneficiato del rialzo legato all'invasione ucraina». L'obiettivo di contenere la liquidità è stato sostanzialmente centrato. A partire da gennaio 2020 e fino a ottobre 22, quindi con l'inizio della pandemia quando la volatilità è tornata a salire sui mercati, il fondo multimanager di Hedge Invest ha generato un rendimento cumulato del 9,5% con una volatilità del 5,1% rispetto a un rendimento annualizzato negativo del btp con volatilità del 7,6%. «Il contenimento della volatilità è stato

ben superiore se confrontato con la volatilità del mercato azionario nel medesimo periodo», sottolinea Manuli.

Strategia macro «in verde» da inizio anno è anche l'indicazione che arriva da Filippo Napoletano, gestore del Fimint Bond. Quest'ultimo, in relazione all'andamento positivo registrato da gennaio a oggi, si è distinto dai principali indici di mercato obbligazionari e azionari «per un drawdown nettamente inferiore - sebbene comunque negativo - grazie a una parziale decorrelazione dai mercati». (riproduzione riservata)

QUANTO HANNO RESO I FONDI HEDGE ITALIANI

Nome	Frequenza di quotazione	Istituzionale/ privato	Società di gestione	YTD	Performance 3Y	5Y
Kairos Multi-Strategy Fund S.A. SICAV-RAIF D2 \$	MENSILE	Istituzionale	Kairos Partners SGR S.p.A.	10,02%	35,25%	38,80%
Fondaco Active Investment Return RSA Cap EUR	Giornaliero	Retail	Fondaco Sgr SpA	9,04%	10,13%	10,93%
Fondaco Growth Classic B Dis EUR	TRIMESTRALE	Retail	Fondaco Sgr SpA	8,04%	58,91%	70,41%
Fondaco Active Investment Return CLA Cap EUR	Giornaliero	Retail	Fondaco Sgr SpA	8,03%	5,36%	-
Fondaco Active Investment Return CLB Dis EUR	Giornaliero	Retail	Fondaco Sgr SpA	6,53%	3,92%	1,32%
RV Corporate Bonds A EUR	SETTIMANALE	Istituzionale	Triple AM LLP	1,43%	8,03%	13,13%
Finint Principal Finance 2	TRIMESTRALE	Retail	Finint Investments Sgr Spa	0,46%	5,43%	8,70%
Fondaco Active Investment Return INB Dis EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-0,11%	-	-
Fondaco Diversified Growth PRB Dis EUR	TRIMESTRALE	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-0,33%	18,15%	19,22%
Finint Bond C Cap	Quindicinale	Retail	Finint Investments Sgr Spa	-1,60%	-	-
Finint Bond D Dis	Quindicinale	Retail	Finint Investments Sgr Spa	-1,60%	-	-
Gardena Euro Govies A Prem. Dis EUR	MENSILE	Retail	Gardena Alternative ICAV	-2,01%	-8,32%	-7,88%
Gardena Euro Govies A EUR	MENSILE	Retail	Gardena Alternative ICAV	-2,39%	-0,37%	0,52%
Alpi Hedge B	Giornaliero	Istituzionale	Alicanto Capital Sgr Spa	-2,74%	2,67%	8,14%
Alpi Hedge A	Giornaliero	Retail	Alicanto Capital Sgr Spa	-3,06%	1,61%	4,90%
Fondaco Euro Short Term RSA	Giornaliero	Retail	Fondaco Sgr SpA	-3,42%	-3,26%	-3,51%
Fondaco Euro Short Term CLA	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-3,48%	-3,49%	-3,95%
Kairos Multi-Strategy Fund S.A. SICAV-RAIF E1	MENSILE	Istituzionale	Kairos Partners SGR S.p.A.	-3,51%	19,16%	11,14%
Kairos Multi-Strategy Fund S.A. SICAV-RAIF E4	MENSILE	Istituzionale	Kairos Partners SGR S.p.A.	-3,52%	19,12%	11,10%
Generali Diversified Multi Strategy EUR	MENSILE	Retail	Generali Thalia Hedge Fund Sgr	-3,62%	-1,70%	-5,07%
Hedge Invest Global Fund HI0	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-3,71%	13,85%	-
Kairos Multi-Strategy Fund S.A. SICAV-RAIF E2	MENSILE	Istituzionale	Kairos Partners SGR S.p.A.	-3,84%	17,58%	8,61%
Hedge Invest Global Fund IV	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,17%	10,36%	1,73%
Hedge Invest Global Fund HI2	MENSILE	Istituzionale	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	10,18%	1,24%
Hedge Invest Global Fund HI1	MENSILE	Istituzionale	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	10,05%	1,12%
Hedge Invest Global Fund HI4	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	10,30%	10,09%
Hedge Invest Global Fund HI3	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	10,28%	10,06%
Hedge Invest Global Fund PF	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	9,93%	1,01%
Hedge Invest Global Fund HI5	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,29%	10,50%	10,29%
Hedge Invest Global Fund V	MENSILE	Retail	Hedge Invest Sgr Spa	-4,58%	9,20%	8,84%
Cairn European Loan A1 Dis EUR	MENSILE	Istituzionale	Cairn Capital Limited	-7,93%	-3,52%	0,68%
Eurizon Low Volatility R EUR	MENSILE	Retail	Eurizon Capital Sgr Spa	-8,96%	-2,92%	-7,37%
Azimet Aliseo Dis EUR	SETTIMANALE	Retail	Azimet Capital Management SGR	-9,07%	7,25%	-10,79%
Azimet Aliseo Cap EUR	SETTIMANALE	Retail	Azimet Capital Management SGR	-9,07%	7,17%	-6,09%
Eurizon Multi Alpha I EUR	MENSILE	Retail	Eurizon Capital Sgr Spa	-9,12%	-1,08%	-3,07%
Finint Bond B Dis	Quindicinale	Retail	Finint Investments Sgr Spa	-9,24%	-7,43%	-0,68%
Fondaco World Government Bond RSA	Giornaliero	Retail	Fondaco Sgr SpA	-9,58%	-10,89%	-0,10%
Eurizon Multi Alpha R EUR	MENSILE	Retail	Eurizon Capital Sgr Spa	-9,74%	-3,35%	-6,91%
Ersel Global Investment A EUR	Quindicinale	Retail	Ersel Asset Mgmt Sgr Spa	-11,53%	-5,99%	-7,90%
Fondaco Multi-Asset Income RSA Cap EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-12,03%	2,30%	8,23%
Ersel Global Investment B EUR	Quindicinale	Retail	Ersel Asset Mgmt Sgr Spa	-12,19%	-8,60%	-12,10%
Fondaco Multi-Asset Income CLB Dis EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-12,76%	-5,08%	-1,20%
Fondaco Multi-Asset Income VGB Dis EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-13,19%	-11,95%	-
Fondaco Multi-Asset Income PRA Cap EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-13,23%	0,50%	8,43%
Fondaco Multi-Asset Income PRB Dis EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-13,26%	-6,66%	-3,13%
Fondaco Multi-Asset Income INB Dis EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-13,41%	-3,25%	-0,30%
Fondaco Multi-Asset Income INA Cap EUR	Giornaliero	Istituzionale	Fondaco Sgr SpA	-13,41%	-0,32%	6,92%
HOW Long Hedged I CHF	Giornaliero	Retail	IFM Independent Fund Man.	-14,22%	-9,43%	-9,61%
HOW Long Hedged R CHF	Giornaliero	Retail	IFM Independent Fund Man.	-14,77%	-14,08%	-
Global Managers Selection Fund B EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-16,09%	7,33%	5,73%
Global Managers Selection Fund I EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-16,37%	5,69%	2,77%
Global Managers Selection Fund A EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-16,81%	3,79%	-0,08%
HOW Long Hedged I EUR	Giornaliero	Retail	IFM Independent Fund Man.	-18,22%	-18,76%	-18,27%
China Managers Selection Fund B EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-18,31%	-0,07%	-7,47%
China Managers Selection Fund I EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-18,59%	-1,60%	-10,06%
HOW Long Hedged R EUR	Giornaliero	Retail	IFM Independent Fund Man.	-18,65%	-19,85%	-
China Managers Selection Fund D EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-18,71%	-24,50%	-34,93%
China Managers Selection Fund A EUR	MENSILE	Retail	Global Selection Sgr	-19,01%	-3,36%	-12,55%
Symphonia Thema	MENSILE	Retail	Symphonia Sgr Spa	-19,27%	-4,21%	-18,46%
8a+ Matterhorn EUR	SETTIMANALE	Retail	8a+ Investimenti SGR	-19,38%	-7,31%	-13,70%

Classifica completa sul sito [www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)

Fonte: Fida per MF-Milano Finanza, aggiornamento al 02/11/2022

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.