



**KAIROS**

---

## Fondi Ucits ed Hedge Fund: la via alternativa al risparmio gestito

Fabio Bariletti

### PREMIO ALTO RENDIMENTO 2010



*Miglior Gestore Fondi Hedge*  
Kairos Partners



*Miglior Hedge Fund Multi-Strategy*  
Kairos Medium Term



*Miglior Hedge Fund Specialist*  
Kairos Equity

Roma, 11 maggio 2011



**Speculazione sui generi alimentari:**

**Vidal accusa banche e hedge funds**

*Finance Business Review Italy, aprile 2011*

**HEDGE FUND / La speculazione? Un film già visto**

*Il Sole 24 Ore, 6 marzo 2010*

**Usa: banche ed hedge funds in azione contro l'euro**

*Corriere della Sera, 26 febbraio 2010*

**Gli Hedge Funds affossano i listini**

*Il Sole 24 Ore, 16 marzo 2011*

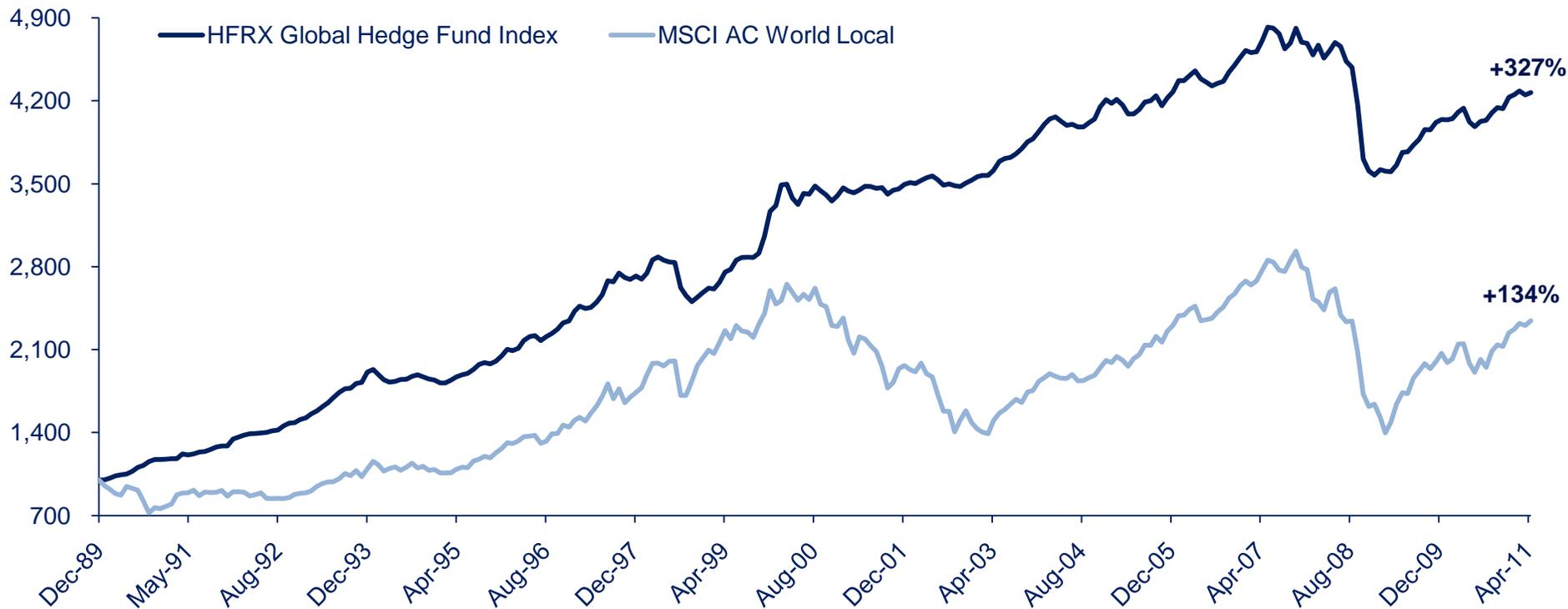


## La performance degli hedge nel lungo periodo

In contrasto con la percezione degli investitori meno informati, nell'ultimo ventennio gli hedge fund hanno largamente sovraperformato gli investimenti in azioni.

### HFRX Global Hedge Fund Index vs. MSCI AC World Local

Gennaio 1990 – Aprile 2011





L'associazione della parola hedge fund al concetto di rischio è dovuta ad una cattiva informazione.

Infatti, sebbene sia vero che alcune strategie adottate dai gestori di hedge fund sono caratterizzate da elevati rischi di vario genere (liquidità, controparte, tassi di interesse, etc.), altre strategie sono spesso meno rischiose di un investimento in un fondo azionario od obbligazionario.

<b>Azionario long-short</b>	Investono nei mercati azionari con un approccio long-short, comprando i titoli con i fondamentali migliori e vendendo quelli meno solidi.
<b>Event Driven</b>	Sfruttano gli arbitraggi legati ad eventi societari (fusioni, ristrutturazioni, etc.) e producono rendimenti non correlati ai mercati finanziari.
<b>Obbligazionario long-short</b>	Investono in obbligazioni societarie e modulano il profilo di rischio attraverso posizioni lunghe o corte in tali strumenti.
<b>Macro</b>	Investono in titoli governativi, valute, commodity e indici azionari attraverso posizioni sia direzionali, sia di arbitraggio per sfruttare le inefficienze di mercato.
<b>Arbitraggio su titoli garantiti da beni (ABS)</b>	Acquistano titoli garantiti da beni materiali attraverso un uso notevole della leva finanziaria, per sfruttare le anomalie valutative tra questi strumenti.





I principi che da oltre dieci anni sono alla base del nostro processo di selezione ci portano ad evitare le strategie che fanno un uso eccessivo della leva finanziaria e a preferire solo quelle più liquide.

<b>Azionario long-short</b>	
<b>Event Driven</b>	
<b>Obbligazionario long-short</b>	
<b>Macro</b>	
<b>Arbitraggio su titoli garantiti da beni (ABS)</b>	



KAIROS

---

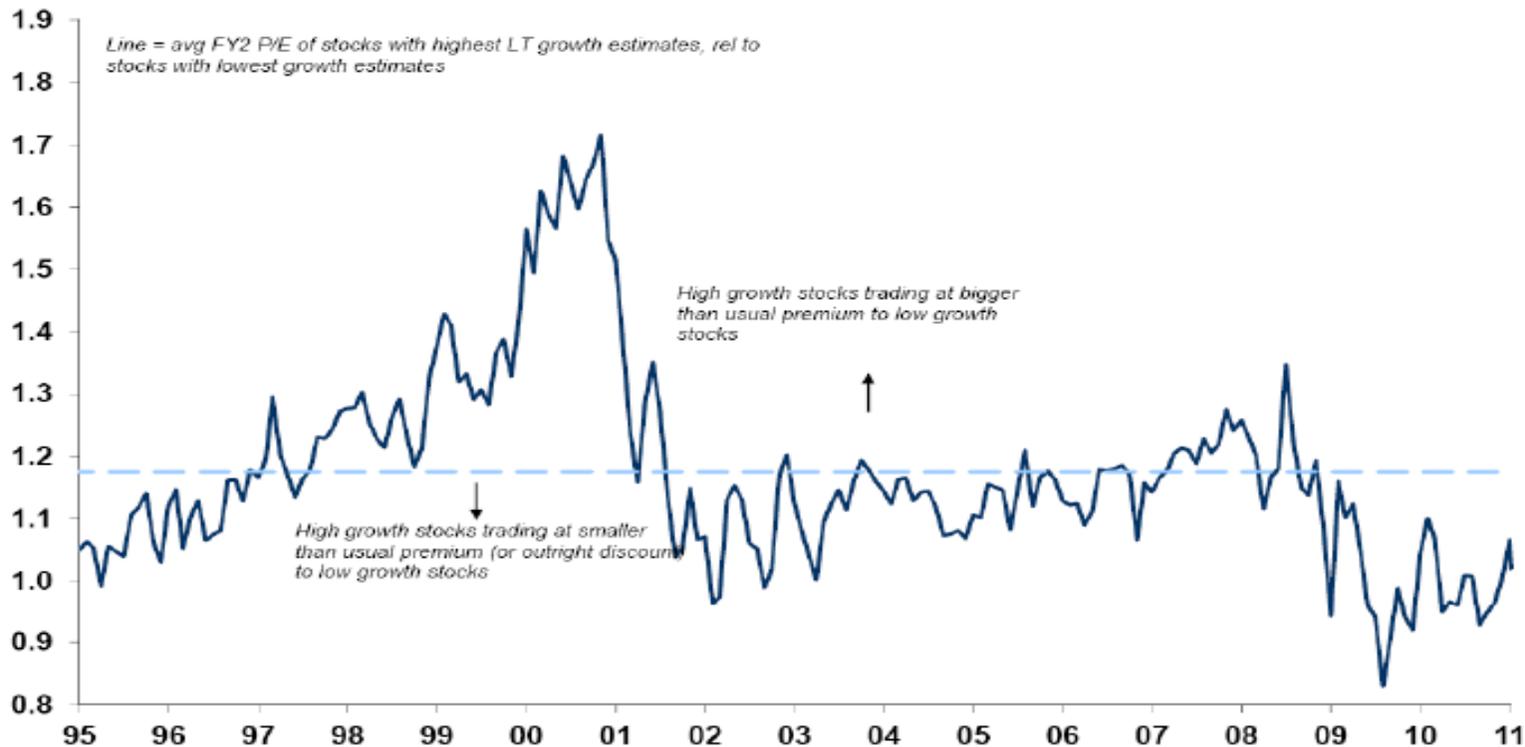
**Outlook:** forze contrapposte...cosa dobbiamo aspettarci?



## La crescita è sottovalutata e si può comprare contenendo i rischi

Le società con un alto tasso di crescita, che storicamente vengono scambiate a un premio di quasi il 20% rispetto a quelle con crescita attesa più bassa, oggi trattano a livelli di gran lunga inferiori.

### MSCI Europe - Rapporto medio Prezzo/Utili di società con un alto tasso vs. un basso tasso di crescita 1995 - 2011





Durante gli ultimi mesi le società più solide e con una maggiore liquidità a disposizione hanno annunciato un numero considerevole di acquisizioni, sulla scia di quanto avvenuto nel corso del 2010.

Molte di queste transazioni presentano un premio elevato, con possibilità di profitto per i gestori attivi in questo spazio. Anche Warren Buffett ha recentemente manifestato la volontà di investire il proprio capitale in acquisizioni di notevoli dimensioni!

## Principali operazioni annunciate nel 2011

Data	Target	Acquirente	Valore dell'operazione	Premio	Tipo di deal
4 aprile 2011	Rhodia	Solvay	6.5 Mld	<b>+56.75%</b>	Cash
4 aprile 2011	National Semiconductor	Texas Instruments	6.5 Mld	<b>+74.63%</b>	Cash
14 marzo 2011	Lubrizol	Berkshire Hathaway	9.2 Mld	<b>+24.17%</b>	Cash
9 marzo 2011	Tognum	Multiple Acquirers	4.5 Mld	<b>+27.22%</b>	Cash
15 febbraio 2011	Family Dollar Stores	Triam Fund Management	7.7 Mld	<b>+39.28%</b>	Cash
9 gennaio 2011	Damisco A/S	E I Du Pont	6.8 Mld	<b>+31.38%</b>	Cash

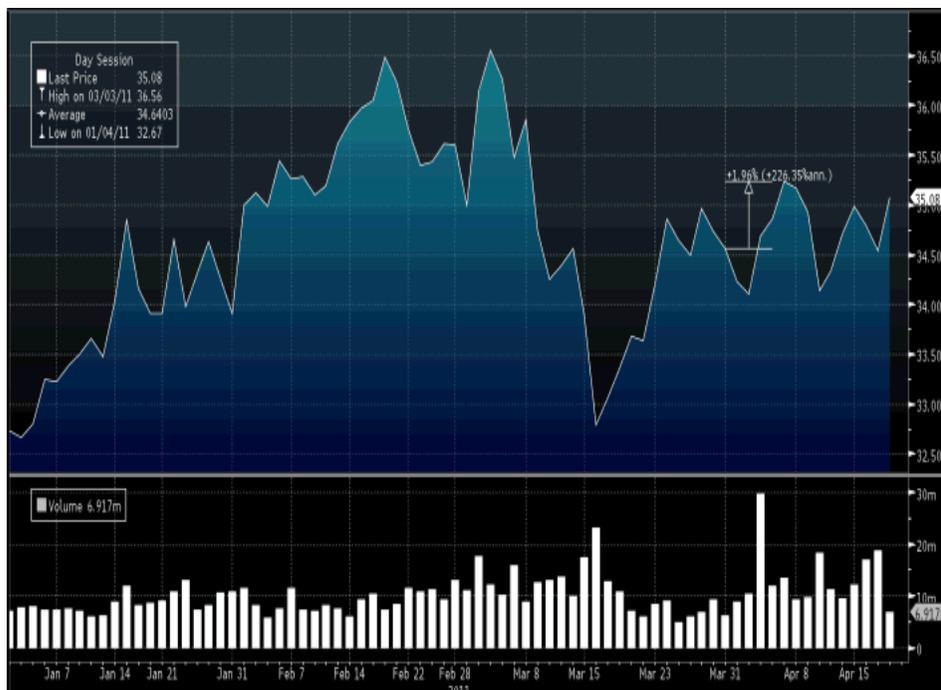


Il 4 aprile, Texas Instruments, società con una capitalizzazione di borsa di \$41 miliardi, ha annunciato un'operazione di acquisizione su National Semiconductor Company.

Una posizione short del credito, tramite l'acquisto di CDS, e una posizione lunga dell'azione, avrebbero reso rispettivamente il 76% e il 2% nel solo giorno dell'annuncio.

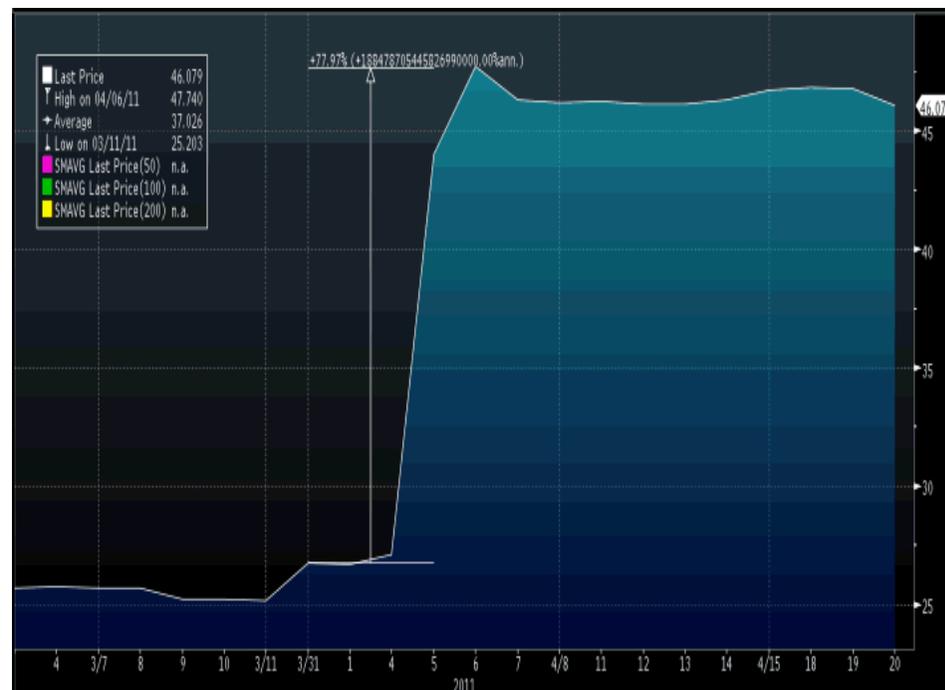
### Texas Instruments - Equity

Marzo 2011 – Aprile 2011



### Texas Instruments - Credit

Marzo 2011 – Aprile 2011





In uno scenario di rialzo dei tassi e di aumento dell'inflazione gli strumenti obbligazionari sarebbero colpiti da pesanti perdite in conto capitale.

I fondi hedge sono riusciti storicamente ad ottenere risultati positivi anche in queste fasi ed esibiscono una correlazione negativa con i mercati obbligazionari.

Correlazione dei rendimenti	
	Bond - JPMorgan Global Bond
HFRX Hedge	-0.1



### **Opportunità straordinarie in tutte le strategie long-short:**

- I. **EQUITY:** capacità di catturare l'eventuale rialzo del mercato con poco rischio grazie alle anomalie valutative tra società growth e value.
  
- II. **EVENT DRIVEN:** l'esplosione dei volumi di fusioni ed acquisizioni segna l'inizio di un ciclo che si preannuncia molto promettente per i fondi alternativi grazie ad un più favorevole quadro competitivo determinato dalla Volcker rule e dai riscatti massicci nei fondi hedge nel corso degli ultimi due anni.
  
- III. **CREDIT:** le obbligazioni oggi sono come le azioni nel 1999 e presentano un pessimo rapporto rischio-rendimento per l'investitore tradizionale. Per i fondi hedge possono invece essere uno straordinario short proprio grazie ai bassi livelli di tassi attuali ed alla vulnerabilità di questi strumenti in quasi tutti gli scenari di mercato che ad oggi è possibile ipotizzare per i prossimi anni.



**KAIROS**

---

I nostri risultati

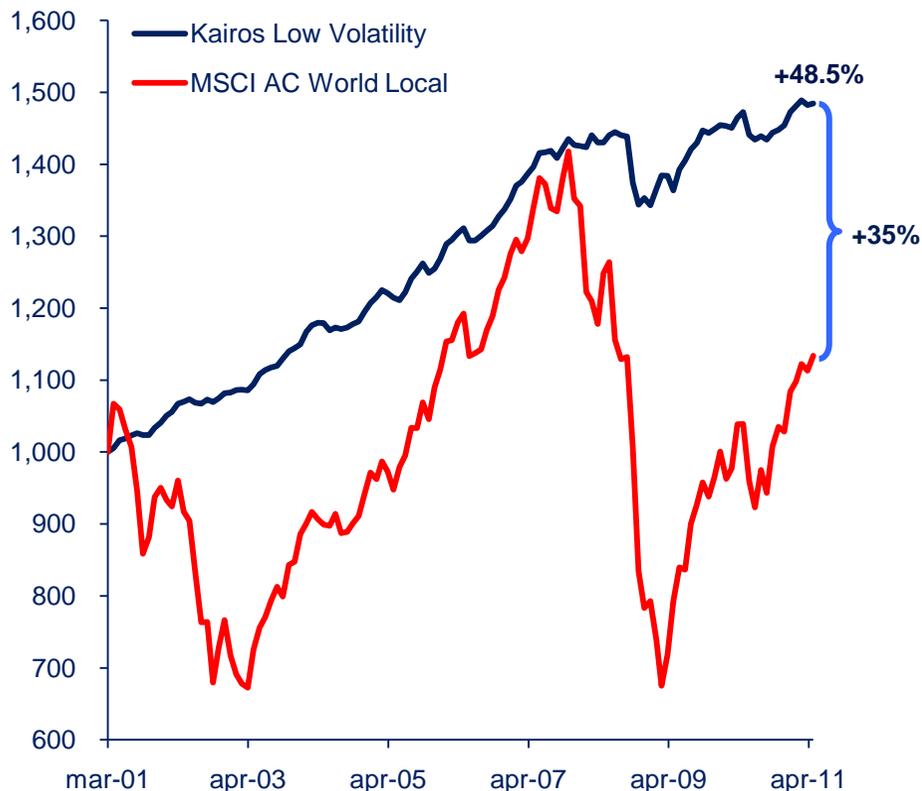


Il 31 marzo 2011 i nostri Fondi hanno compiuto il decimo anno di track record realizzando ottime performance assolute per gli Investitori.

I rendimenti a 1, 3, 5 anni e dalla partenza dei nostri Fondi sono tra i migliori in Italia e all'estero.

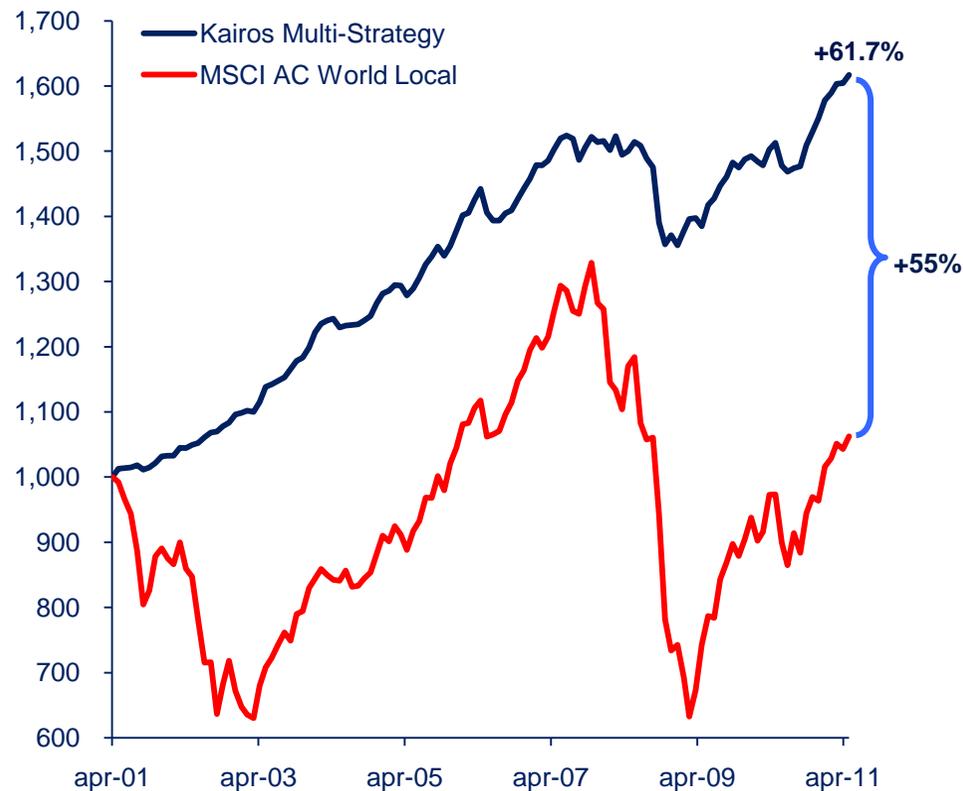
### Kairos Low Volatility vs. MSCI AC World Local

Aprile 2001 – Aprile 2011



### Kairos Multi-Strategy vs. MSCI AC World Local

Maggio 2001 – Aprile 2011

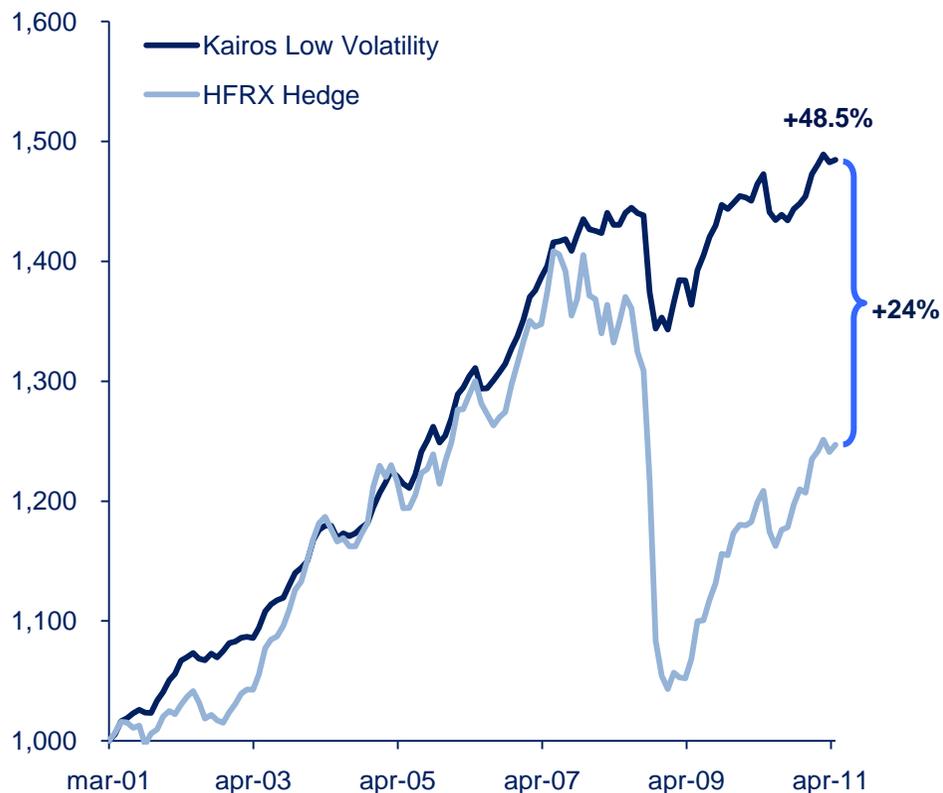




L'investimento nei Fondi Kairos batte nettamente gli indici di hedge fund su ogni orizzonte temporale. A differenza dei nostri competitor in Italia e all'estero, non abbiamo mai istituito side pocket o applicato il gate nei nostri Fondi.

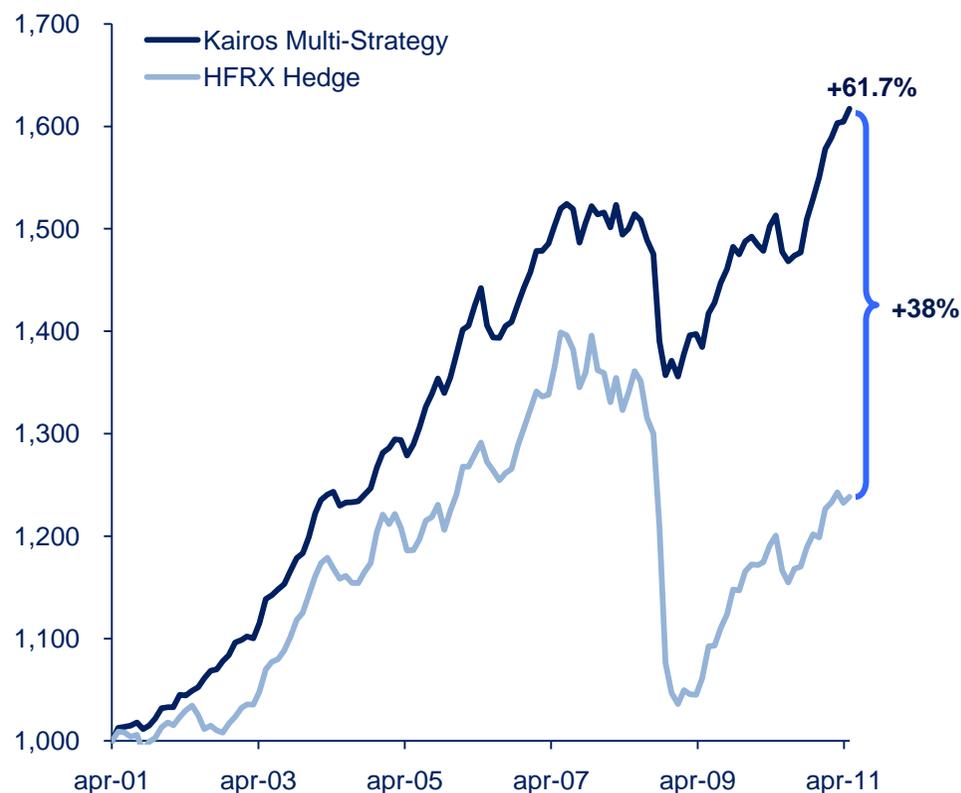
### Kairos Low Volatility vs. HFRX Hedge

Aprile 2001 – Aprile 2011



### Kairos Multi-Strategy vs. HFRX Hedge

Maggio 2001 – Aprile 2011





Attualmente gli investitori sono preoccupati da un crollo delle borse che peraltro non hanno ancora recuperato pienamente le perdite subite nel 2008 e nei primi mesi del 2009.

I nostri Fondi hanno limitato i ribassi nel 2008, riguadagnando nuovi massimi nel giro di pochi mesi.

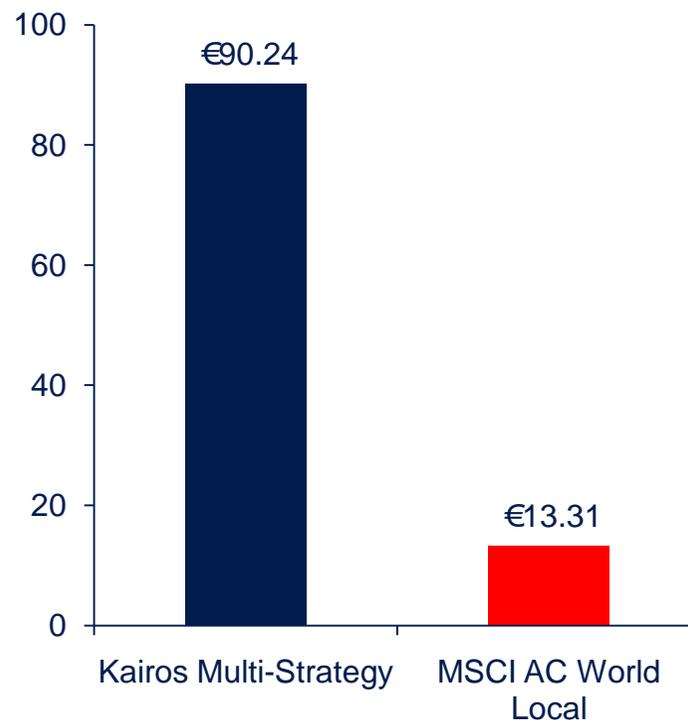
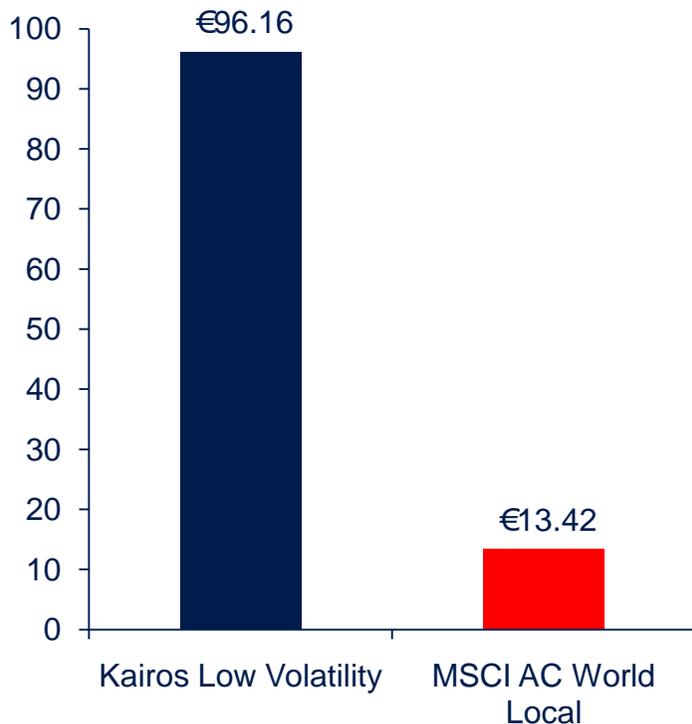
Statistiche principali Aprile 2001 – Aprile 2011				
	Kairos Low Volatility	Kairos Multi-Strategy	JPMorgan Global Bond	MSCI AC World local
Massima perdita	-7.0%	-11.0%	-8.5%	-52.4%
Tempo di recupero (mesi)	9	32	15	in corso da 42 mesi
Distanza da HWM	recuperato	recuperato	-7.4%	-25.1%
Volatilità annualizzata	2.9%	3.9%	7.0%	15.7%
Sharpe Ratio (risk free = 0)	1.41	1.3	1.0	0.1



Nei momenti di panico il mercato si muove spesso in maniera irrazionale.

Tuttavia, sebbene questo ci penalizzi nel breve termine, dalla partenza dei nostri Fondi abbiamo sempre arginato significativamente le perdite.

### Valore di €100 investiti nei fondi Kairos solo in periodi di mercato negativi





In uno scenario di rialzo dei tassi e di aumento dell'inflazione gli strumenti obbligazionari sarebbero colpiti da pesanti perdite in conto capitale.

I nostri Fondi sono riusciti storicamente ad ottenere risultati positivi anche in queste fasi ed esibiscono una correlazione negativa con i mercati obbligazionari.

### Correlazione dei rendimenti dalla partenza dei Fondi

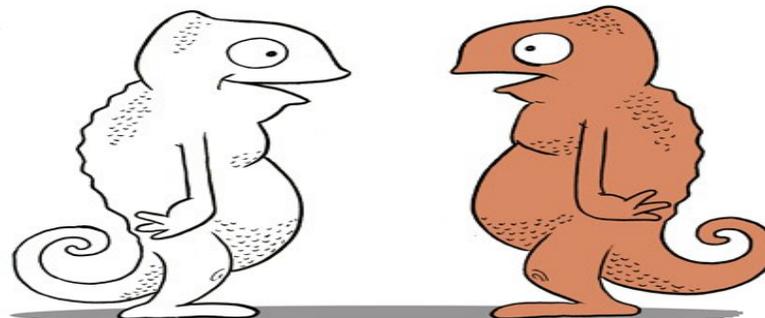
Fondo	Bond - JPMorgan Global Bond
Kairos Low Volatility	-0.3
Kairos Multi-Strategy	-0.4



La capacità di produrre rendimenti positivi anche in un contesto di tassi di interesse in aumento, di contenere le perdite nelle fasi di ribasso e di partecipare in modo sostanziale ai rialzi ci ha permesso di costruire grande valore per i nostri clienti nel medio-lungo periodo.

	Performance cumulata	Performance annualizzata	Partenza
<b>Kairos Low Volatility</b>	48.9%	4.1%	aprile 2001
<b>Kairos Fixed Income</b>	15.9%	5.2%	aprile 2008
<b>Kairos International Sicav - Long-Short</b>	9.9%	5.3%	maggio 2009
<b>MSCI AC World Local</b>	12.2%	1.2%	da aprile 2001
<b>JP Morgan Global Bond</b>	31.4%	2.8%	da aprile 2001

**Bull market** <=> **Bear market**

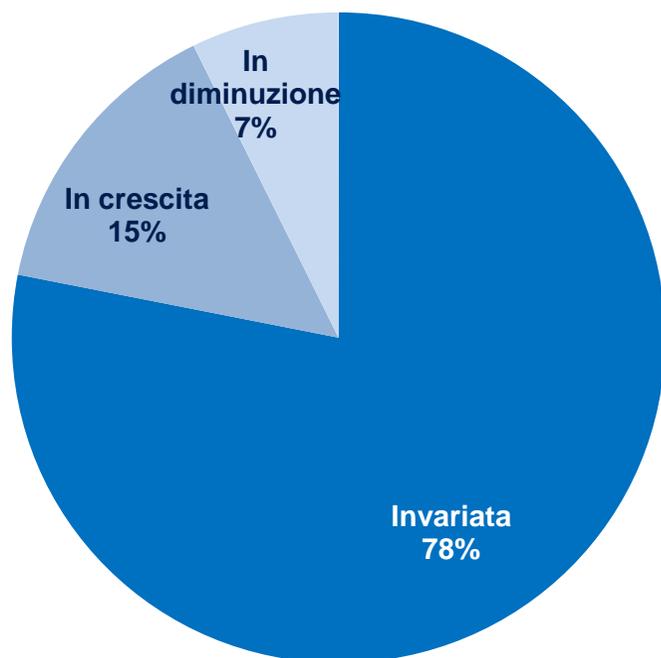




## Gli investitori istituzionali tornano a preferire gli hedge

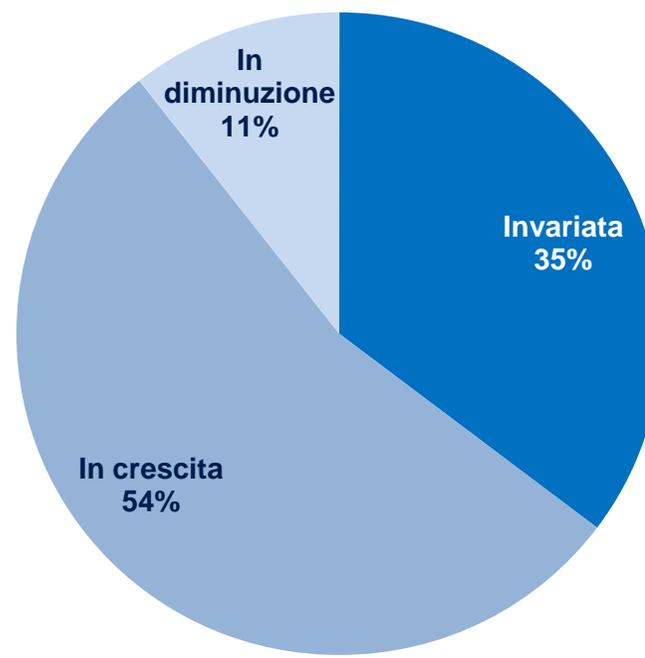
Secondo una recente ricerca condotta da Sei e Greenwich Associates, il 78% degli investitori intervistati prevedeva a fine 2009 di lasciare invariata l'esposizione agli hedge per il 2010 mentre a fine 2010 il 54% degli stessi investitori ha pianificato un aumento della propria esposizione alle strategie alternative per l'anno in corso.

### L'allocatione agli hedge nel 2010



■ Invariata   ■ In crescita   ■ In diminuzione

### L'allocatione agli hedge nel 2011



■ Invariata   ■ In crescita   ■ In diminuzione



**KAIROS**

---

## Fondi Hedge in formato UCITS



- Le principali differenze fra i fondi hedge UCITS III e i fondi hedge tradizionali riguardano la liquidità del fondo, l'universo di investimento e il livello di trasparenza.
- In particolare i fondi UCITS III devono avere una liquidità almeno quindicinale. Tipicamente tali fondi hanno liquidità giornaliera o settimanale.
- L'universo di investimento è ridotto rispetto a quello dei fondi hedge tradizionali. Per esempio un fondo UCITS III non può acquisire più del:
  - ✓ 10% delle partecipazioni azionarie prive di diritti di voto di uno stesso emittente;
  - ✓ 10% dei titoli di debito emessi dallo stesso emittente;
  - ✓ 10% degli Strumenti del Mercato Monetario emessi da uno stesso emittente.Ovvero
  - ✓ 25% delle quote di uno stesso OICR e/o altro organismo di investimento collettivo.
- Inoltre i fondi UCITS III non possono avere:
  - ✓ un'esposizione maggiore del 200% (non è vero per i fondi sofisticati);
  - ✓ il VaR maggiore del 20% del NAV al 99% (per i fondi sofisticati);
  - ✓ più del 100% del NAV in strumenti derivati.
- I fondi sottoposti alla normativa UCITS III forniscono una trasparenza maggiore sugli investimenti sottostanti rispetto ai fondi hedge tradizionali.



- Il settore dei fondi UCITS hedge è cresciuto in maniera esponenziale negli anni successivi alla crisi del 2008. A fine 2010 l'industria dei fondi UCITS III alternativi aveva in gestione \$23 miliardi.
- Secondo una recente ricerca di Deutsche Bank nei prossimi dodici mesi saranno investiti \$185 miliardi in fondi hedge regolamentati che diventeranno \$400 nei prossimi due anni.
- Secondo la stessa ricerca, il forte interesse per questo tipo di fondi sarebbe ascrivibile per il 29% degli investitori alla necessità di migliori condizioni di liquidità, per il 15% ad un miglior quadro normativo e per un maggior livello di trasparenza.
- All'interno del contesto UCITS III, il 55% degli investitori incrementerà la propria allocazione alle strategie long-short, il 54% ai mercati emergenti e il 47% alle strategie legate agli eventi societari.



- **L'esperienza maturata nella gestione dei nostri Fondi di fondi hedge e la spinta innovativa che ci hanno contraddistinto dalla nascita di Kairos ci hanno permesso di essere i “first movers” e di creare il primo fondo di fondi UCITS europeo.**
- Questo vantaggio temporale si traduce nell'entità delle masse in gestione, che superano gli \$800 milioni.
- In virtù della nostra esperienza e del nostro potere contrattuale riusciamo ad ottenere sconti commissionali spesso molto considerevoli a **beneficio dei nostri investitori**.
- In molti casi ci facciamo promotori del lancio di fondi in formato UCITS da parte di gestori di fondi hedge che conosciamo da anni e che sposano la nostra filosofia. Questo ci consente di continuare a mantenere un vantaggio importante rispetto ai nostri competitor.



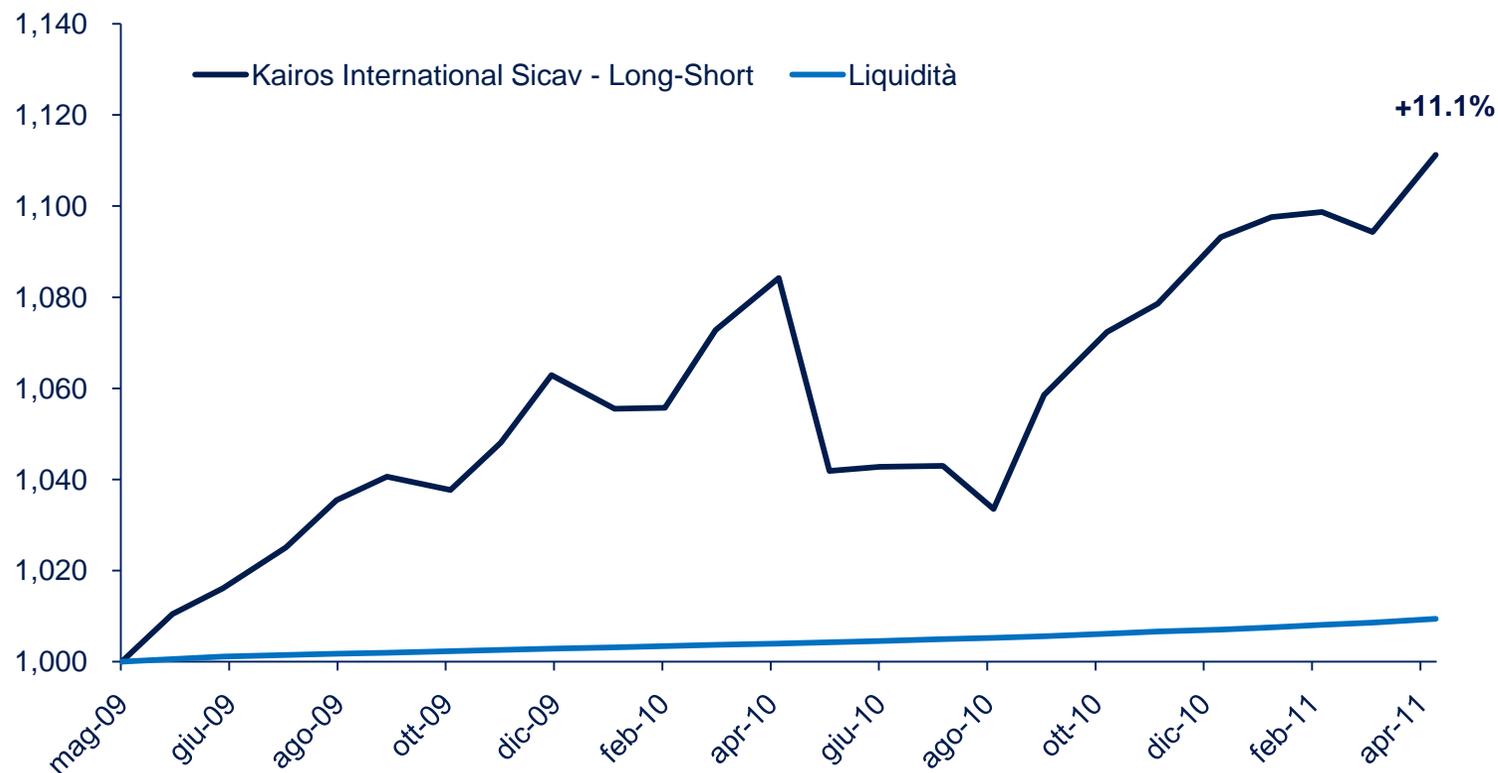
## Le caratteristiche del nostro “UCITS Hedge”: KIS Long-Short

- **Obiettivo:** il Comparto Long-Short nasce per offrire esposizione ai fondi hedge in un formato regolamentato come quello offerto dalla normativa UCITS.
- **Strategia:** il Fondo investe pertanto esclusivamente in fondi UCITS ed ha un approccio multi-strategy, investendo in fondi che adottano strategie diverse, tra cui Equity long/short, Credit arbitrage, Event Driven, Macro/Fixed income/CTA.
- **Target di rendimento:** il profilo di rischio/rendimento è assimilabile a quello dei Fondi multi-strategy che gestiamo dal 2001.
- **Liquidità:** il Comparto presenta una liquidità settimanale ed è ovviamente assoggettato alla normativa EU.



Dalla sua partenza, all'inizio di maggio 2009, il Fondo ha ottenuto un rendimento dell'11.1% con un andamento costante e una volatilità contenuta.

### Kairos International Sicav – Long-Short





*I dati e le informazioni presenti sul documento non intendono in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio.*

*Prima di prendere qualsiasi decisione in materia di investimenti si raccomanda la lettura della documentazione d'offerta.*

*Il contenuto del documento è di esclusiva proprietà delle società del Gruppo Kairos, è protetto dalle leggi sul copyright e non può essere riprodotto senza preventiva autorizzazione rilasciata dai suoi responsabili.*

*L'utilizzo del materiale è consentito solo ad esclusivo uso personale dei destinatari che sono autorizzati, per fini strettamente personali, a salvare, registrare e stampare i dati e le informazioni in esso contenute.*

*In nessun caso è permesso al destinatario di pubblicare, ritrasmettere, ridistribuire o riprodurre in qualunque altro modo qualsiasi informazione in qualsiasi formato a terzi.*

*È altresì vietato l'utilizzo dei contenuti per uso pubblico o nel quadro di un'attività economica o commerciale.*

*Tutti i diritti sono riservati.*