

**Il presente documento é destinato alla clientela istituzionale. E' pertanto vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico**

## **Gli Hedge Funds come asset class tradizionale**

**22 Ottobre 2014**

## Sommario

---

- I Fondi Hedge stanno diventando una componente sempre più importante nei portafogli d'investimento degli investitori istituzionali.
- Gli investitori istituzionali, come i fondi pensione, ritengono che gli Hedge Funds soddisfino i loro criteri d'investimento generando rendimenti aggiustati per il rischio stabili con una volatilità più bassa dei tradizionali investimenti e una maggiore decorrelazione del portafoglio totale risultante.
- L'industria dei Fondi Hedge sta adattando il proprio modello di business per andare incontro agli investitori istituzionali che hanno standard più specifici, soprattutto in termini di due diligence, rispetto ai tradizionali investitori in Fondi Hedge.
- Recentemente, i fondi pensione hanno diretto maggior attenzione su questo settore, soprattutto per quanto riguarda commissioni, liquidità e trasparenza.
- I gestori di Fondi Hedge stanno accettando le sfide ed i suggerimenti ed il settore ritiene che i Fondi Hedge continueranno ad essere parte integrante dei portafogli d'investimento.
- L'industria dei Fondi Hedge ha sviluppato negli ultimi anni alcune tipologie liquide di Fondi Hedge. Riteniamo che questa sarà un'area che continuerà a raccogliere masse dagli investitori istituzionali e dagli High Net Worth Individuals (HNWI)

# Introduzione ai Fondi Hedge: i benefici dei Fondi Hedge in un portafoglio Multi Asset

---



---

Al solo scopo illustrativo. Le strategie di investimento qui presentate possono non essere adatte a tutti gli investitori.

## I Fondi Hedge hanno caratteristiche uniche rispetto alle asset class tradizionali

	Investimenti Tradizionali	Fondi Hedge
Politica di investimento	Limitata	Flessibili
Strategie d'Investimento	Basate sul mercato	Basate sulle capacità del gestore
Obiettivo di Rendimento	Correlato al mercato	Assoluto
Misura del Rischio	Sottoperformance vs. Indice di riferimento	Perdita Capitale
Remunerazione sulla base delle performance	Generalmente no	Si
Allineamento di interessi cliente gestore	Generalmente no	Si

Le opinioni e le analisi offerte sono una valutazione di JPMorgan Asset Management e potrebbero cambiare senza preavviso

## I rischi da considerare quando si investe in Fondi Hedge

**Liquidità limitata**

**Il capitale investito è solitamente rimborsabile solo su base annua o trimestrale**

**Volatilità**

**Le strategie d'investimento adottate dai gestori utilizzano futures, opzioni e posizioni corte e possono essere altamente volatili**

**Perdita di capitale**

**Gli investitori possono perdere anche tutto il capitale investito**

**Leva**

**I Fondi Hedge utilizzano spesso la leva, a volte in modo significativo, per incrementare i potenziali rendimenti**

**Dipendenza dal gestore**

**Il successo di un Fondo dipende dall'abilità del gestore di sviluppare e implementare con successo strategie che raggiungano gli obiettivi d'investimento**

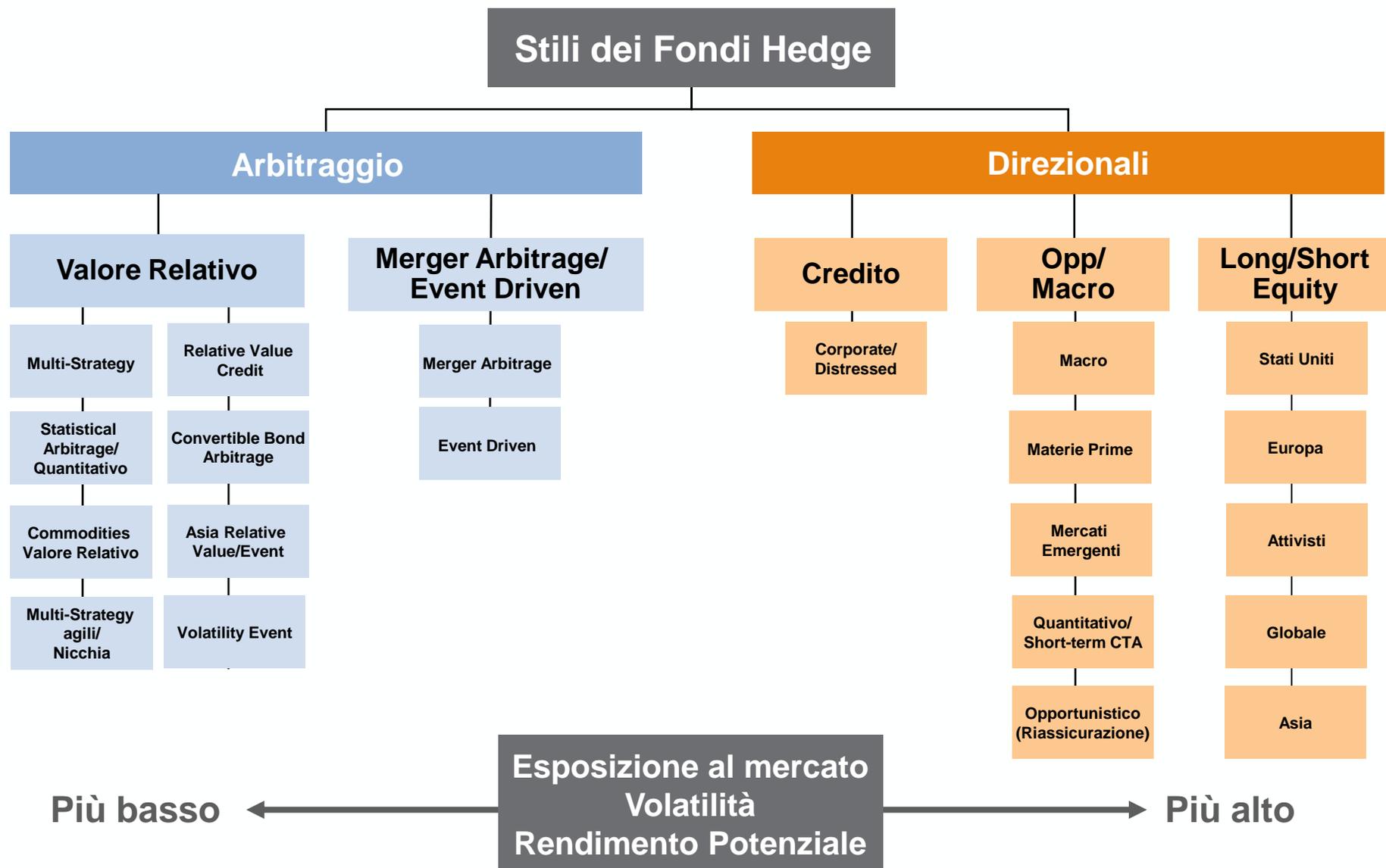
**Trasparenza ridotta**

**Gli investitori devono affidarsi al gestore per informazioni periodiche data la limitata o assente disponibilità di informazioni sul mercato**

**Conflitto d'interessi**

**I gestori possono essere soggetti a diversi conflitti d'interesse, che possono influenzare il modo in cui i gestori stessi investono gli asset del fondo**

# I Fondi Hedge utilizzano diverse stili e varianti di investimento



A solo scopo illustrativo. Fonte: J.P. Morgan Alternative Asset Management.

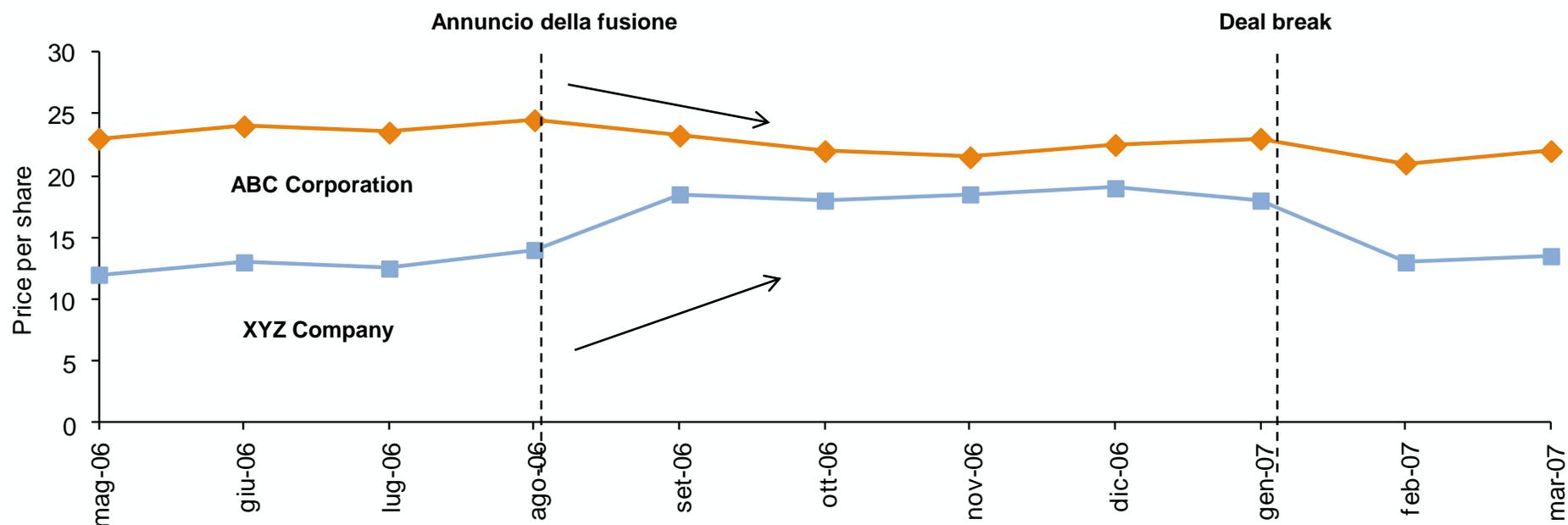
## Merger Arbitrage: esempio di operazione sul mercato

- **Descrizione della strategia**

- Gli investitori di strategie Merger Arbitrage mirano a generare profitto dal completamento di un'operazione di M&A investendo nelle compagnie quotate coinvolte.

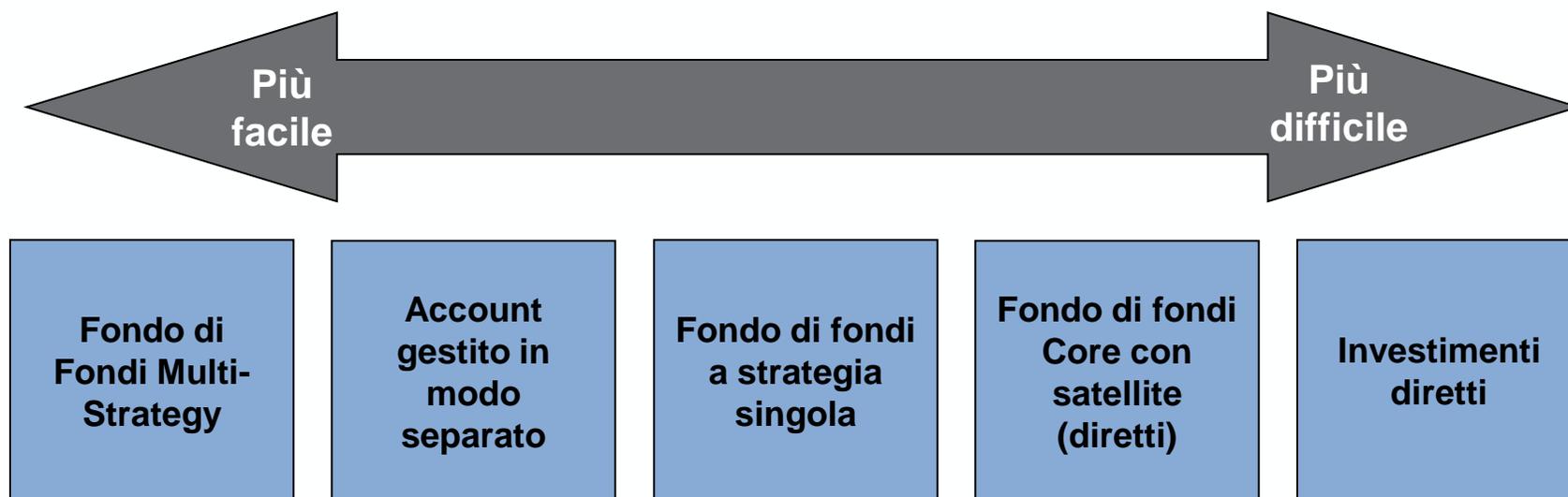
- **Trade**

- ABC Corporation annuncia l'intenzione di fondersi con XYZ Company nell'Agosto del 2006
- Possibile trade: Posizione Corta su ABC Corporation; Posizione Lunga su XYZ Company



## Ci sono molti modi di incrementare la propria esposizione ai Fondi Hedge

---



Al solo scopo illustrativo.

# La performance aggiustata al rischio di lungo periodo dei Fondi Hedge è stata certamente interessante

Gen 1990 – Giu 2014

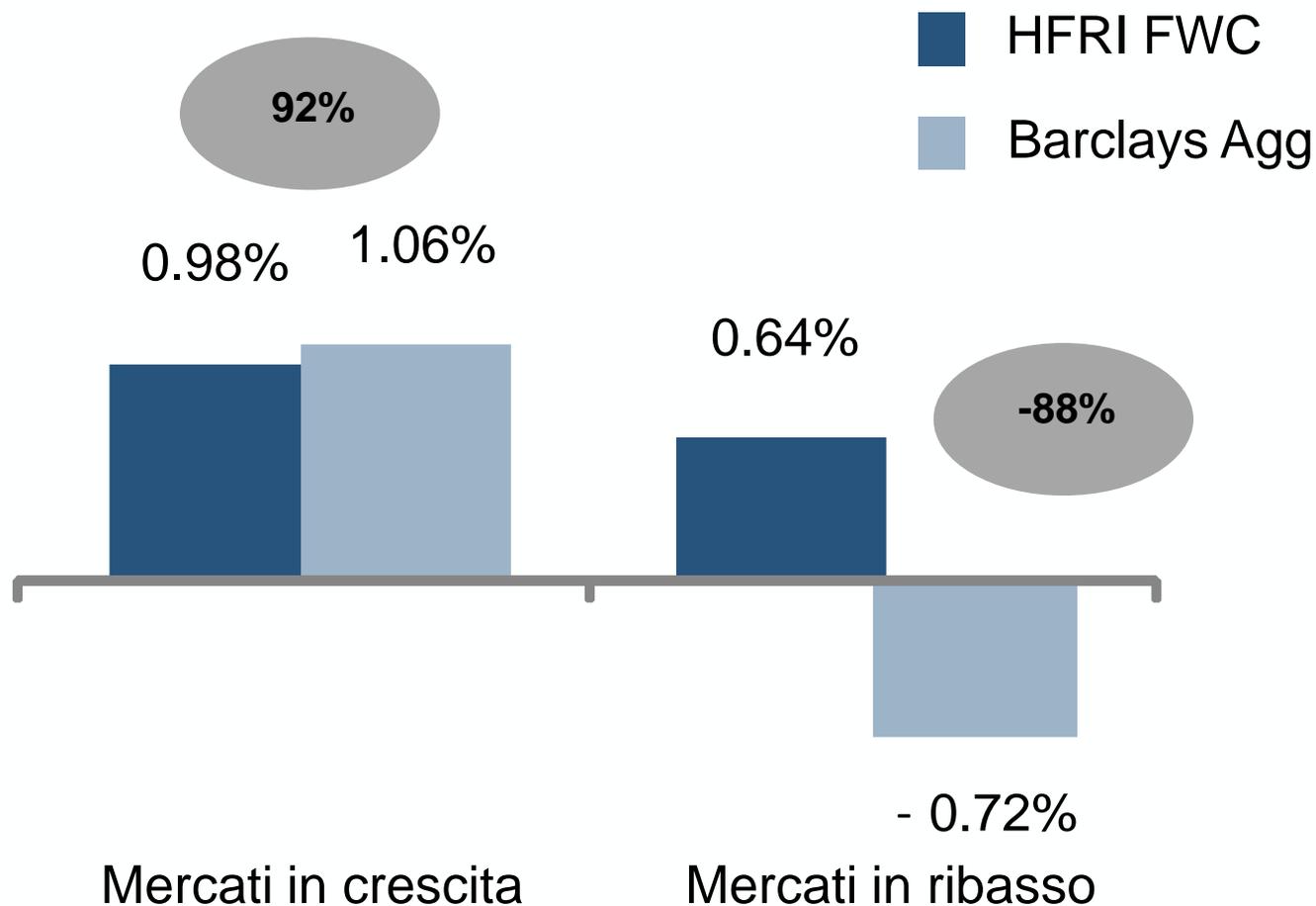
	Rendimento	Volatilità	Sharpe ratio <sup>1</sup>	Perdita massima
<b>HFRI Fund Weighted Composite Index</b>	<b>10.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>1.09</b>	<b>(21.4%)</b>
MSCI World Index	6.6%	15.3%	0.21	(54.0%)
S&P 500 Index	9.6%	14.7%	0.42	(50.9%)
Barclays Aggregate Bond Index <sup>2</sup>	6.5%	3.7%	0.86	(5.2%)
Portafoglio 60/40 <sup>3</sup>	8.6%	10.2%	0.54	(36.0%)

Fonte: HFRI – Hedge Funds Research Index

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le strategie di investimento qui presentate possono non essere adatte a tutti gli investitori.

# I Fondi Hedge hanno offerto performance asimmetriche in periodi di crescita dei tassi rispetto all'obbligazionario...

Rateo di cattura mensile in mercati in crescita / ribasso (Gen 1990 – Giu 2014)



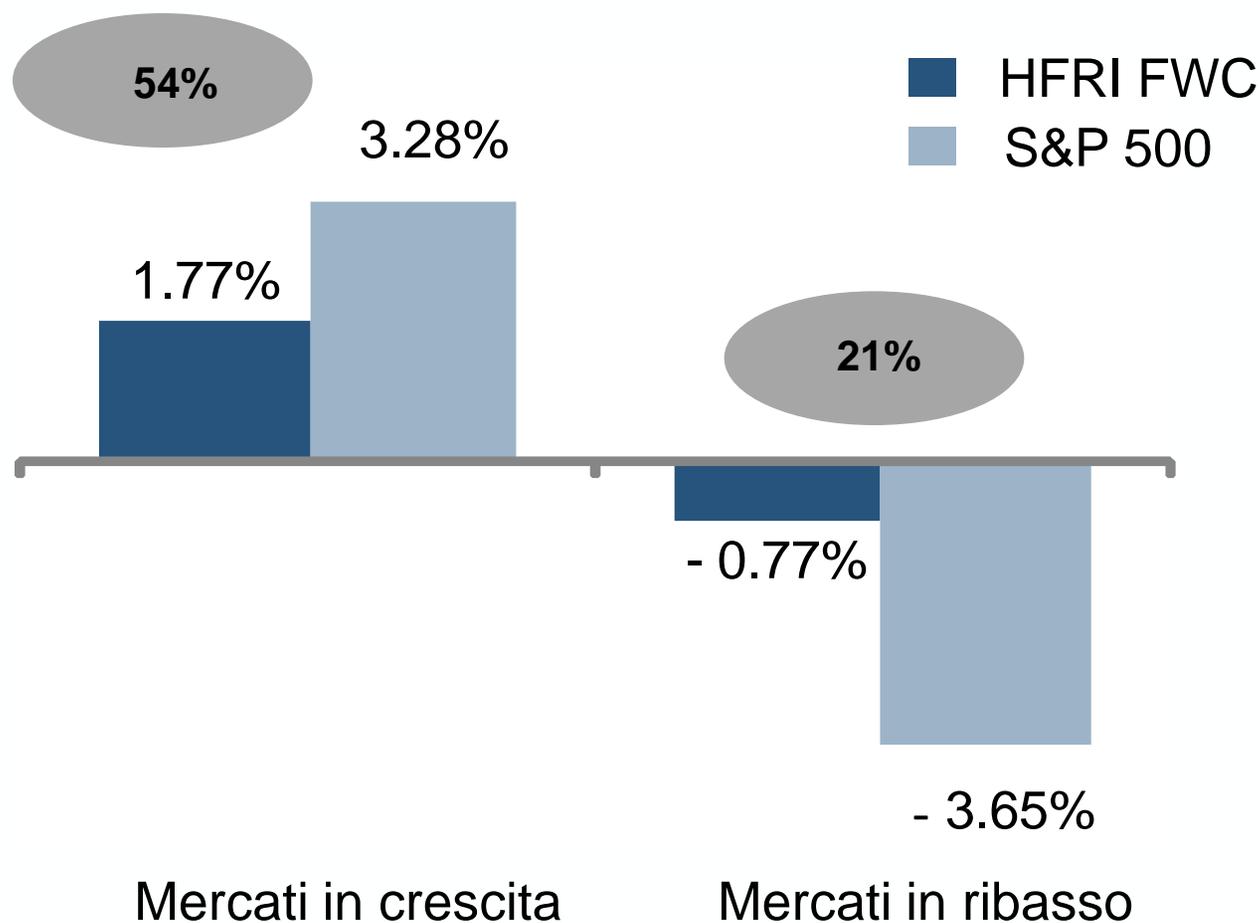
Fonte: HFRI – Hedge Funds Research Index

Basato su dati mensili. Sono considerati periodi di 'Mercati in crescita' i mesi in cui il Barclays Agg ha ottenuto una performance positiva. Sono sconsiderati 'Mercati in ribasso' i mesi in cui il Barclays Agg ha registrato una performance negativa.

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le strategie di investimento qui presentate possono non essere adatte a tutti gli investitori.

## ...proteggendo contro la volatilità dei mercati azionari

Rateo di cattura mensile in mercati in crescita / ribasso (Gen 1990 – Giu 2014)



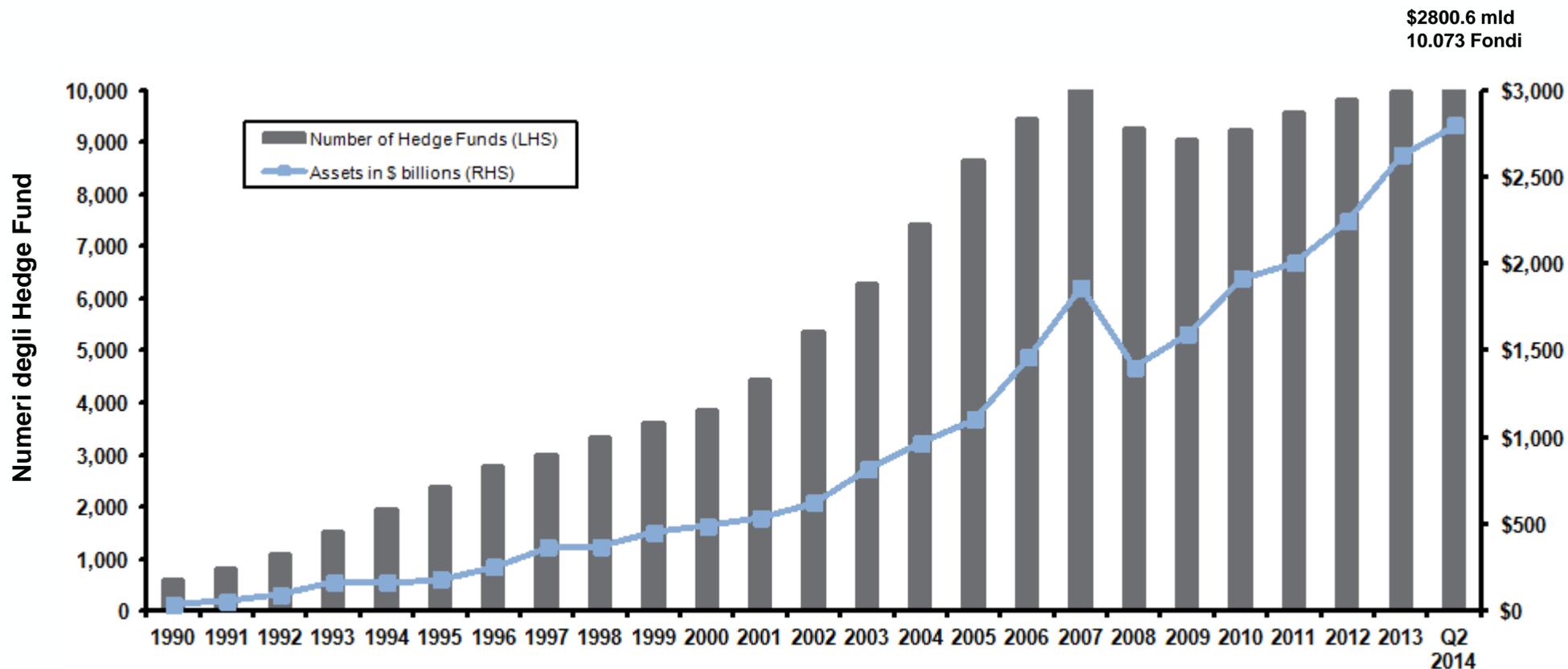
Fonte: HFRI – Hedge Funds Research Index

Basato su dati mensili. Sono considerati periodi di 'Mercati in crescita' i mesi in cui il S&P 500 ha ottenuto una performance positiva. Sono sconsiderati 'Mercati in ribasso' i mesi in cui il S&P 500 ha registrato una performance negativa.

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le strategie di investimento qui presentate possono non essere adatte a tutti gli investitori.

# I Fondi Hedge sono cresciuti considerevolmente negli anni

Stima delle masse e del numero degli Fondi Hedge (dal 1990 al 2014)



Dati stimati al 30 giugno 2014. I dati includono i Fondi di Fondi Hedge. Fonte: HFR Global Hedge Fund Industry Report – Secondo Trimestre 2014

Molte di queste strategie provengono dalla chiusura dei desk di trading proprietario delle banche

---

**Bank of America Cuts Back Its Prop\* Trading Desk**

**Volcker Rule Refugees**

Goldman Sachs' top prop\* trader leaves to start hedge fund

**BarCap star to go in prop\* trading exodus**

**Former Morgan Stanley Prop.\* Trading Chief Plans Hedge Fund**

Three Of Goldman Sachs's Star Prop\* Traders Have Been Snapped Up By Brevan Howard

**Another Prop\* Trader Leaves Goldman**

Deutsche Bank Proprietary Traders Said to Find Jobs at Funds

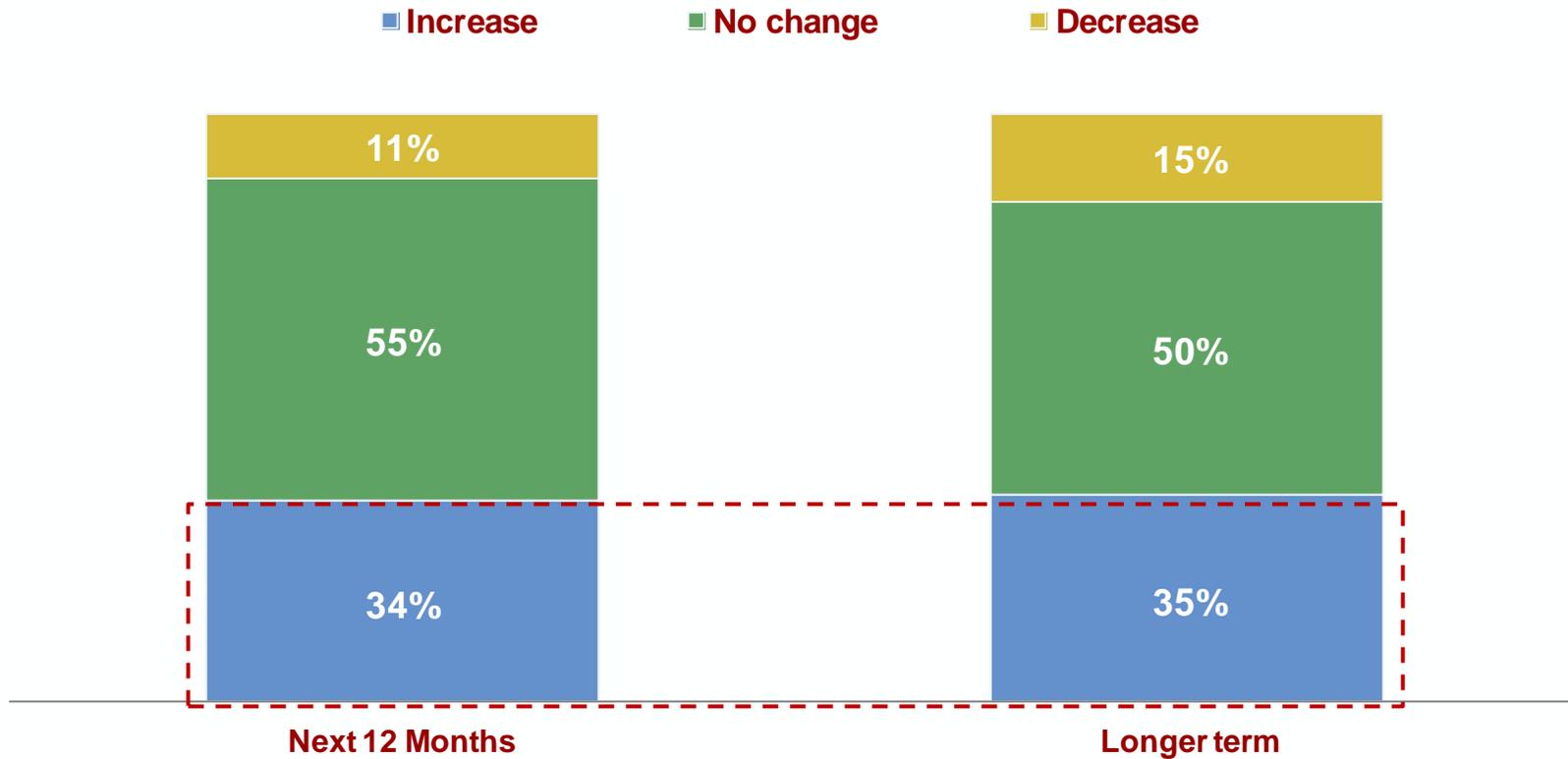
**Exodus Of Prop\* Traders Continues At Citi As Three Traders Leave Together**

\* Prop Trading : Trading proprietario

A solo scopo illustrativo.

# Gli investitori istituzionali mantengono le loro allocazioni ai Fondi Hedge...

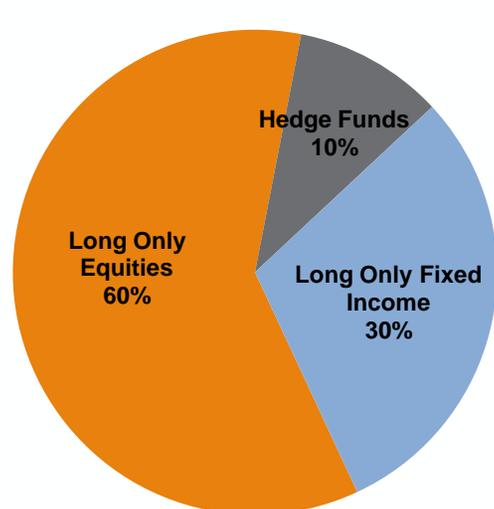
Più di un terzo degli investitori ha intenzione di aumentare la propria allocazione ai Fondi Hedge nei prossimi dodici mesi e nel lungo termine



## ...e stanno cambiando il modo di percepire i Fondi Hedge all'interno di un portafoglio

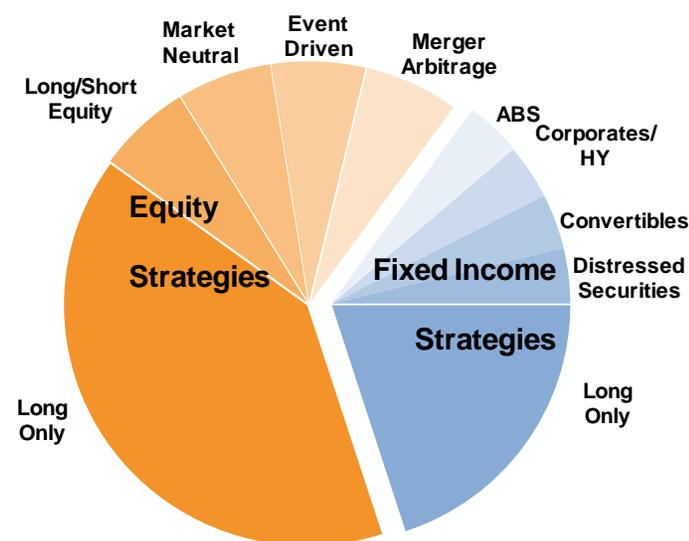
### Approccio storico

- Fondi Hedge visti come “asset class” distinta
- Autonoma, allocazione dedicata



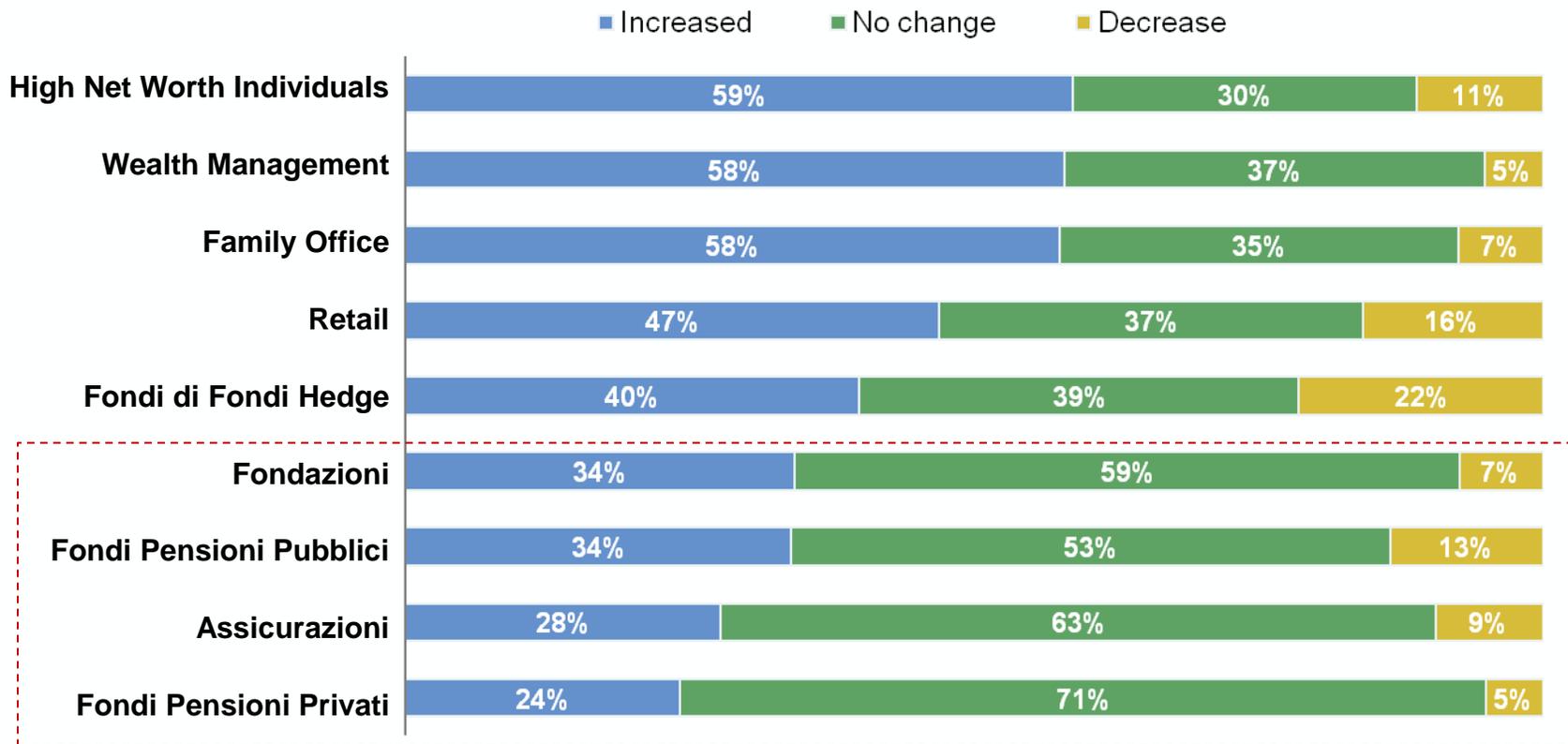
### Approccio integrato

- I Fondi Hedge sono visti come una collezione eterogenea di investimenti
- Disaggregati e rimappati secondo i fattori di rischio sottostanti



- Riduce la dipendenza alla direzionalità del mercato senza sacrificare il potenziale di rendimento
- Maggiore consapevolezza dei rischi di mercato all'interno del portafoglio
- Espandere e diversificare le fonti di alfa

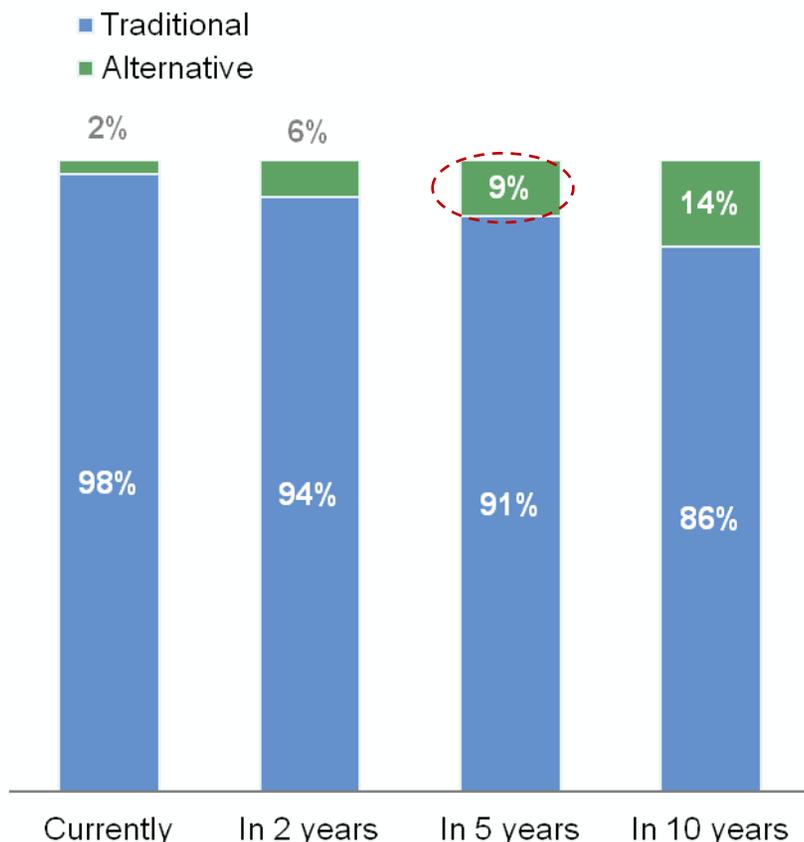
# I fondi alternativi liquidi: gli investitori istituzionali hanno incrementato la loro allocazione ma in misura minore rispetto agli HNWI



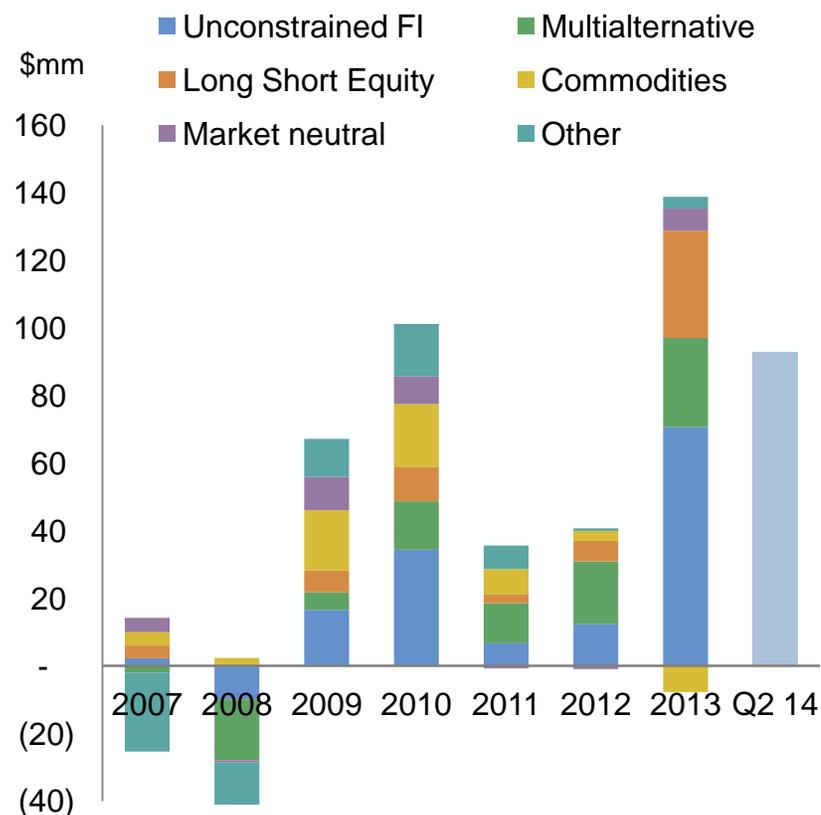
Fonte: Preqin; Interviste agli investitori. Dati a Luglio 2014

# Come risultato, i fondi alternativi liquidi dovrebbero continuare a registrare una crescita significativa nel futuro

La percentuale di fondi comuni alternativi potrebbe quadruplicare nei prossimi 5 anni<sup>1</sup>



I flussi in entrata negli alternativi liquidi stanno raggiungendo i livelli massimi raggiunti nel 2013<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Fonte: Cerulli 2013 Alternative Products and Strategies 2013, Morningstar  
Dati al 31/03/2014

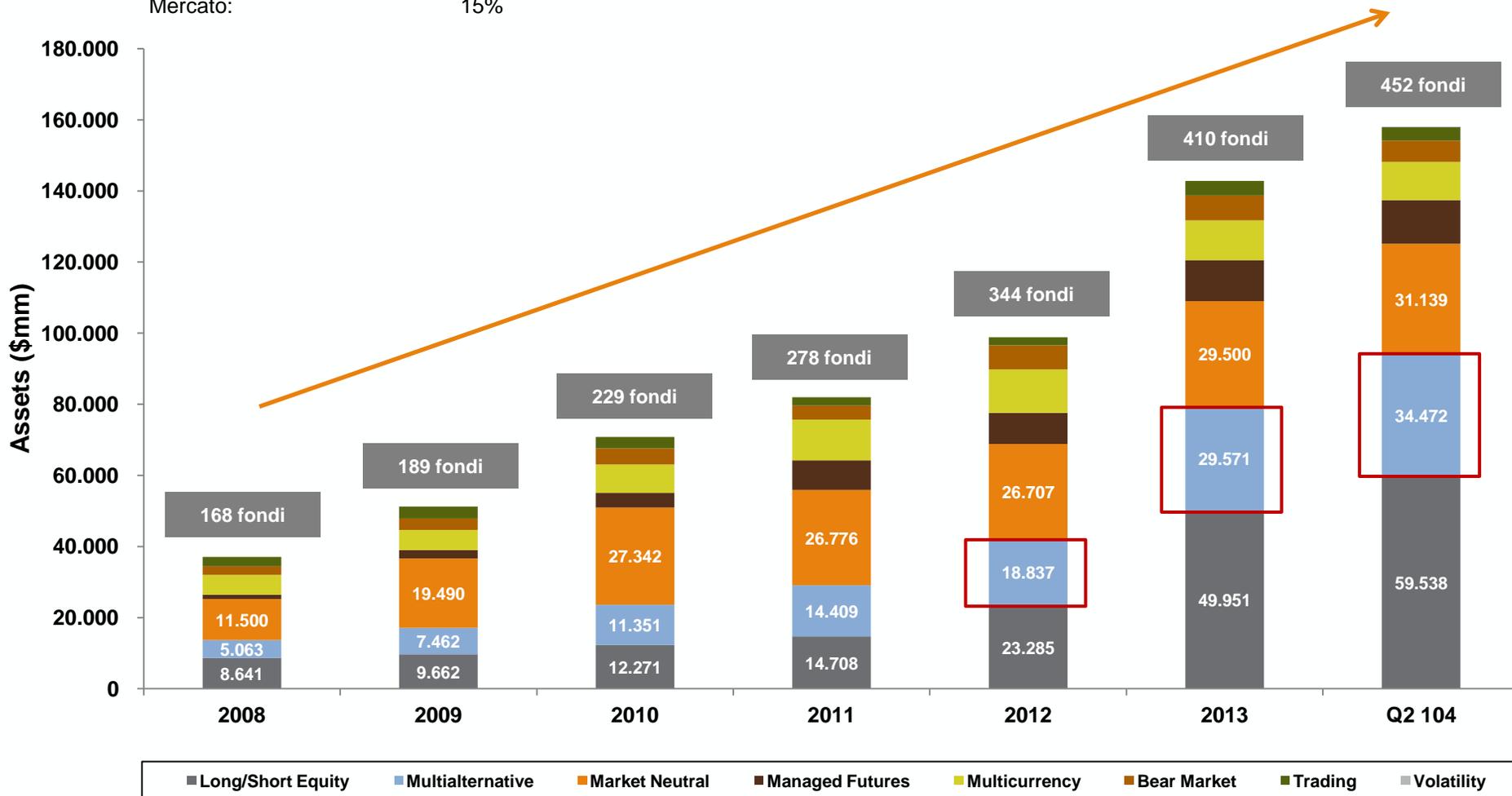
<sup>2</sup> Simfund, Morningstar; dati al 30 giugno 2014

# Una domanda crescente per investimenti alternativi liquidi è stata pareggiata da una significativa crescita dell'offerta

## Crescita di Fondi e altri asset alternativi liquidi

2008 – 2014 YTD: il tasso di crescita degli Investimenti alternativi liquidi è il doppio del tasso di crescita del mercato

Alternativi Liquidi: 30%  
Mercato: 15%



Il grafico rappresenta i fondi comuni d'investimento aperti; Fonte: Morningstar, Agosto 2014. Il tasso di crescita è calcolato sulla base del tasso annuale di crescita composto.

# La crescita di alternativi liquidi è guidata da fattori chiave di domanda e offerta

## Fattori legati alla Domanda

- **Vantaggi strutturali**
  - Gli alternativi quotati offrono commissioni minori, una maggiore liquidità e una reportistica migliore dei veicoli privati
- **Più larga sostenibilità**
  - I nuovi veicoli possono essere incorporati in una più larga gamma di portafogli istituzionali (e.g. assicurazioni, fondi pensione, ecc.)
  - I clienti retail possono investire senza dover soddisfare i requisiti di qualifica
- **Preoccupazioni legate ai tassi d'interesse**
  - Più del 50% della maggior parte dei portafogli è investita in investimenti obbligazionari
  - Una domanda crescente per strategie non correlate che offrano un profilo di rischio/rendimento simile senza i rischi obbligazionari
- **Investimento orientato al risultato**
  - I clienti sono sempre più disposti ad adottare allocazioni non tradizionali per aumentare la propria diversificazione e per potenziare i rendimenti

## Fattori legati all'Offerta

- **Asset manager alternativi e tradizionali stanno espandendo le loro mire**
  - I gestori di Alternativi stanno creando nuovi prodotti ed utilizzando le loro strategie in diversi modi
  - I gestori dei tradizionali long-only stanno comparando sulla scena estendendo le loro capacità d'investimento
- **AIFMD/Pressione regolamentare Europea in aumento**
  - un ambiente in mutazione sta limitando la raccolta attraverso i canali ed i veicoli storici
  - Gli investitori Europei (sia istituzionali che retail) richiedono una maggiore divulgazione e trasparenza
- **Modernizzazione dell'Atto 1940**
  - Le regolamentazioni modificate permettono minori barriere all'ingresso riguardo le strategie alternative
  - Espande la base di potenziali investitori Statunitensi
- **La legge Dodd-Frank**
  - I gestori sono ora sottoposti a maggiori requisiti di trasparenza
  - Ciò risulta in minori differenze tra le strategie alternative e tradizionali

---

**AVVERTENZA : Il presente documento é destinato alla clientela istituzionale. E' pertanto vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico**

**Il presente materiale é fornito a soli scopi informativi e pertanto le opinioni ivi contenute non sono da intendersi quali consigli o raccomandazioni ad acquistare o vendere investimenti o interessi ad essi collegati. Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. Qualsiasi ricerca in questo documento è stata ottenuta e può essere stata considerata da J.P. Morgan Asset Management a suoi propri fini. I risultati di tale ricerca sono resi disponibili a titolo di informazione aggiuntiva e non riflettono necessariamente le opinioni di J.P. Morgan Asset Management. Stime, numeri, opinioni , dichiarazioni dell'andamento dei mercati finanziari o strategie e tecniche d'investimento eventualmente espresse rappresentano, se non altrimenti specificato, il giudizio di J.P. Morgan Asset Management, alla data del presente documento. Esse sono ritenute attendibili al momento della stesura del documento, potrebbero non essere esaustive e non se ne garantisce la accuratezza. Esse inoltre possono variare senza preavviso o comunicazione alcuna. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono variare secondo le condizioni di mercato. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.**

**J.P.Morgan Asset Management è il nome commerciale della divisione di gestione del risparmio di JPMorgan Chase & Co. e delle sue affiliate nel mondo. Si rende noto che le linee telefoniche di J.P. Morgan Asset Management potrebbero essere registrate nonché monitorate a fini legali e di sicurezza. Si rende altresì noto che informazioni e dati personali sono raccolti, archiviati e processati da J.P. Morgan Asset Management secondo la EMEA Privacy Policy disponibile al sito <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>.**

**Il presente materiale é emesso in Italia da JPMorgan Asset Management (Europe) Société à responsabilité limitée, Filiale di Milano, Via Catena 4, I-20121 Milano, Italia**