

Gennaio-aprile 2017

Venerdì, 06/02/2017

Gli hedge fund hanno iniziato l'anno con performance positive in tutte le strategie; inoltre, i mercati globali hanno evidenziato solidi guadagni, poiché la fiducia di aziende e consumatori è sensibilmente migliorata.



Cédric Vuignier

Head of Liquid Alternative Investments

- Finora la performance degli hedge fund per il 2017 è stata positiva
- Macro: rendimenti contrastanti e strategie CTA penalizzate dalle materie prime
- Azioni: solide performance ovunque, forte contributo di small cap e giganti tecnologici
- Event-Driven: è alta la fiducia dei CEO in seguito al dissiparsi dei timori macroeconomici
- Relative Value: il basso VIX sostiene le strategie non direzionali
- Big data e apprendimento automatico: di cosa si tratta?

Previsioni per le strategie



LA SITUAZIONE ATTUALE

Gli hedge fund hanno iniziato l'anno con performance positive in tutte le strategie; inoltre, i mercati globali hanno evidenziato solidi guadagni, poiché la fiducia di aziende e consumatori è sensibilmente migliorata. Per la prima volta dalla crisi abbiamo infatti osservato una crescita sostenuta negli Stati Uniti, in Europa e in Asia. Non vi sono dubbi che le promesse fatte dal presidente Trump di ridurre le imposte e investire nelle infrastrutture abbiano ampiamente sostenuto il rally dei mercati azionari. La Federal Reserve ha inoltre aumentato i tassi d'interesse, in linea con i dati che indicano un miglioramento del contesto economico.

Nonostante i buoni risultati, il rischio resta ovviamente un argomento centrale nelle nostre discussioni con i gestori degli hedge fund. Per quanto le loro previsioni siano costruttive, sono in molti a ritenere che la Fed potrebbe far svanire l'attuale momentum aumentando i tassi troppo rapidamente. Il rischio politico permane elevato, in quanto il presidente Trump deve dare seguito alle promesse elettorali per soddisfare le aspettative dei mercati.

Anche se i gestori degli hedge fund sono stati in grado di prolungare la dinamica positiva, che dura dal quarto trimestre del 2016, la mancanza di volatilità continua a frenare la performance. Si tratta dell'ultimo ostacolo che i gestori attivi dovranno superare per sfruttare appieno le opportunità disponibili. È interessante constatare che, a nostro parere, sia proprio questa la situazione in cui i gestori degli hedge fund e tutti i gestori attivi possano fare la differenza. Riteniamo che la riduzione del patrimonio gestito tra i gestori attivi, unitamente alla normalizzazione dei tassi d'interesse, aumenterà potenzialmente le prospettive di un ritorno a uno scenario di mercato favorevole per gli stili d'investimento degli hedge fund.

MACRO

Nei primi quattro mesi dell'anno, i gestori macro hanno conseguito performance contrastanti. La performance è stata principalmente guidata dal tema della reflazione, che implica essenzialmente un rialzo di azioni, tassi d'interesse e dollaro USA. Se da un lato le operazioni azionarie hanno contribuito positivamente, le posizioni nel forex e nel settore energetico si sono rivelate penalizzanti, soprattutto per le strategie CTA che hanno perso terreno nelle posizioni long su USD, gas naturale e petrolio. Sul fronte del posizionamento, i gestori discrezionali hanno ridotto la propria esposizione al tema reflazionistico, restando tuttavia costruttivi sul dollaro USA. Hanno inoltre adottato un approccio alla strutturazione meno tradizionale. I fondi sistematici hanno al contrario accumulato ritardi nel periodo, ascrivibili in larga misura al trend sul medio termine che segue modelli valutari ed energetici. I mercati agitati e le rotazioni in entrata e in uscita dalla tendenza alla reflazione hanno rappresentato i principali elementi avversi per la strategia. In modo analogo ai gestori discrezionali, la maggior parte del rischio era allocato sulle azioni.

Le nostre previsioni

Da un'ottica macroeconomica, il contesto positivo per la strategia resta intatto. Negli Stati Uniti si prevedono ulteriori aumenti dei tassi d'interesse, mentre l'Unione europea e Giappone dovrebbero mantenere i rispettivi programmi di QE. Questo dovrebbe tradursi in una dispersione in molteplici classi di attivi e valute. La capacità dell'amministrazione USA di approvare la riforma fiscale rappresenterà il principale catalizzatore. Nel frattempo, i mercati turbolenti continuano a preoccuparci e, per tale motivo, manteniamo una preferenza per le strategie macro sistematiche.



Fonte
Bloomberg

EQUITY HEDGE

Dopo un 2016 complesso, gran parte dei gestori ha messo a segno forti rimbalzi nell'anno in corso, continuando tuttavia a sottoperformare i principali indici poiché i portafogli short hanno avuto ovunque un impatto negativo sulla performance. Sono stati osservati due periodi distinti: inizialmente il "rally reflazionistico" di Trump, con i mercati che in seguito sono stati sempre più guidati dai fondamentali. Per quanto la volatilità sia rimasta atona, le rotazioni dei fattori sono state frequenti: i titoli small cap, value e a beta elevato hanno sovraperformato nei primi mesi dell'anno, per poi sottoperformare i titoli large cap, liquidi e growth. Gran parte della generazione di alpha è giunta dalle posizioni long nei titoli informatici, finanziari e dei consumi, poiché i gestori hanno sfruttato la rotazione settoriale successiva all'elezione di Trump per riposizionare i propri portafogli, oppure per acquistare titoli le cui valutazioni erano scese a livelli interessanti, soprattutto nel settore tecnologico. I portafogli short hanno pesato sulla performance, in seguito al rialzo generalizzato dei mercati. Tuttavia, verso la fine del periodo è aumentata la dispersione nei titoli, fornendo ai gestori long/short un contesto più favorevole. La visione costruttiva dei gestori riguardo ai mercati azionari indica la presenza di un'elevata esposizione lorda e, pertanto, la possibilità di trovare idee valide su entrambi i lati dei portafogli.

Le nostre previsioni

I gestori azionari continuano a essere costruttivi sul fronte della selezione titoli. Manteniamo un approccio prudente, poiché i mercati hanno raggiunto picchi di valutazione e, in questo contesto, privilegiamo i gestori che presentano una bassa esposizione netta ed esperti nel relativo settore. Condividiamo inoltre l'idea che le posizioni short si riveleranno più efficaci in un contesto di aumento dei tassi.



Fonte
Bloomberg

EVENT-DRIVEN

Nella prima parte dell'anno, le operazioni societarie sono state di nuovo solide e la fiducia dei CEO ha raggiunto livelli che non si vedevano dalla crisi finanziaria globale. I volumi degli arbitraggi su fusioni si sono rivelati in linea con il periodo precedente, toccando in Europa quote osservate per l'ultima volta a inizio 2007. L'acquisizione di Rite Aid da parte di Walgreen, un'operazione da USD 15 miliardi, si è conclusa a gennaio ma si attende ancora il via libera dell'autorità antitrust. In seguito, la transazione è stata rivalutata e le numerose speculazioni hanno pesato sulla stessa. I fondi Special Situation hanno di norma preservato o incrementato l'orientamento long e le esposizioni lorde. Hanno inoltre usufruito del costante rialzo dei mercati negli Stati Uniti e in Europa, probabilmente guidato in parte dalla bassa volatilità. È difficile distinguere tra i fondi che sfruttano il beta e quelli che si mantengono realmente concentrati sui catalizzatori azionari. È utile ricordare che i fondi di credito delle strategie Event-Driven presentano, in linea generale, un'esposizione minima ai tassi d'interesse, poiché tendono a investire principalmente in società high yield indebitate e oggetto di rifinanziamento. Questi fondi hanno tratto vantaggio dal prolungamento del ciclo e dai mercati primari open-ended per gli emittenti high yield.

Le nostre previsioni

Le previsioni sono rosee. Il nuovo presidente francese è chiaramente pro-Europa e questo garantisce maggiore chiarezza a livello di politiche future, almeno fino alle elezioni italiane. L'Unione europea ha dato timidi segnali di voler contrastare il populismo con l'introduzione di politiche sociali. L'elezione di Trump comporterà probabilmente un elevato livello di operazioni societarie, compresi un alleggerimento delle normative e il rimpatrio di ingenti volumi di liquidità che le aziende detengono all'estero.



Fonte
Bloomberg

RELATIVE VALUE

Sul fronte Relative Value, tutte le strategie hanno offerto performance modeste nel periodo, poiché la volatilità azionaria è rimasta contenuta e ha favorito le strategie mean reversion. Per quanto i mercati abbiano mostrato un'apparente stabilità, come confermato dai dati estremamente bassi relativi al VIX, il contesto di trading per le strategie non direzionali è stato segnato da importanti rotazioni a livello di stili e settori, che soprattutto a febbraio hanno pesato sulla performance. Febbraio si è rivelato un mese difficile anche per i trader di volatilità, poiché la correlazione tra VIX e S&P si è impennata. Questi gestori hanno tuttavia recuperato le perdite il mese successivo. Altrove, i mercati del reddito fisso sono rimasti solidi, in quanto la ricerca globale di rendimento ha comportato una drastica contrazione degli spread. I gestori hanno di conseguenza guadagnato sui titoli con basso rating detenuti in portafoglio. In seguito al solido andamento del credito, i gestori hanno mantenuto un approccio prudente, poiché le valutazioni sembrano elevate e le variazioni a livello di domanda e offerta nel segmento high yield potrebbero generare volatilità. La maggiore volatilità dei tassi ha sostenuto i gestori che effettuano arbitraggi sul reddito fisso, con guadagni ascrivibili alle operazioni su obbligazioni e swap spread europei.

Le nostre previsioni

Nel complesso, siamo ottimisti riguardo alle strategie Relative Value. Per quanto riguarda gli arbitraggi sul reddito fisso, manteniamo una visione favorevole e ci aspettiamo una maggiore volatilità dei tassi. Conserviamo un approccio prudente e ci concentriamo principalmente sugli arbitraggi che riguardano la struttura del capitale in seno al credito. Il contesto permane positivo per gli arbitraggi sulla volatilità. I fondi multi-strategia e market neutral dovrebbero continuare a beneficiare di un mercato maggiormente guidato dai fondamentali.



Fonte
Bloomberg

LE NOSTRE CONVINZIONI

Gli hedge fund sono da sempre in prima linea per quanto riguarda l'innovazione tecnologica in ambito finanziario. Sono stati i primi a utilizzare i computer per generare segnali di trading negli anni '60; inoltre, l'accesso a informazioni disponibili più rapidamente o di maggiore qualità è sempre stato un punto centrale per la loro capacità di generare alpha. Oggi, è venuta meno una parte importante dell'asimmetria presente in passato, in virtù di un accesso più ampio alle informazioni in tutto il mondo. Di conseguenza, i gestori degli hedge fund devono trovare un metodo alternativo per differenziarsi dal consenso per quanto concerne il prezzo di un attivo o gli utili di una società. Non sorprende pertanto che gli hedge fund stiano investendo ingenti somme di denaro nei Big Data, assumendo inoltre scienziati dei dati per dare un senso alla grande mole di informazioni disponibili. Una nuova categoria di trader ha fatto pertanto la sua comparsa a Wall Street, i quantamental, operatori che combinano le tradizionali competenze di trading degli investitori fondamentali con l'utilizzo di potenti set di dati informatici e big data per avvalorare il proprio punto di vista.

Ma come funziona questo approccio? Ovviamente, l'acquisto dei dati è la parte più semplice. Ma senza un adeguato filtraggio, tali dati comprati a caro prezzo saranno inutili. Dopo aver ultimato questo processo, vengono inseriti in un algoritmo che rileva modelli e suggerisce segnali di trading o variazioni di prezzo. Un altro fenomeno attualmente in ascesa è il ricorso all'apprendimento automatico, con il quale gli hedge fund accedono a grandi quantità di informazioni per analizzare i dati storici e le tendenze globali. Analogamente, utilizzano le immagini satellitari per monitorare lo sviluppo industriale in Cina e i parcheggi dei rivenditori al dettaglio, al fine di acquisire informazioni utili sul traffico nei punti vendita. In questo modo, non devono fare affidamento sui dati ufficiali poco attendibili forniti dai governi e possono determinare con maggiore precisione gli utili futuri di un rivenditore al dettaglio senza attendere le pubblicazioni trimestrali. Con delle rinomate società di hedge fund che stanno ampliando i team di quantamental, la tendenza è destinata a perdurare e potrebbe cambiare il volto del settore per sempre. Per quanto ci riguarda, l'accesso a tali dati alternativi è destinato ad aprirci opportunità inedite in termini di nuovi ingressi nel portafoglio, anche alla luce degli sforzi profusi da lungo tempo in questo settore.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.