

DOSSIER

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Quali sono le strategie innovative in grado di rispondere alle continue variazioni delle Borse internazionali? La risposta è in un sottile equilibrio tra azioni e obbligazioni, mercati maturi ed emergenti. Ma non solo...



Strumenti di portafoglio 1 La tecnica del long-short equity e le abilità dei gestori specializzati

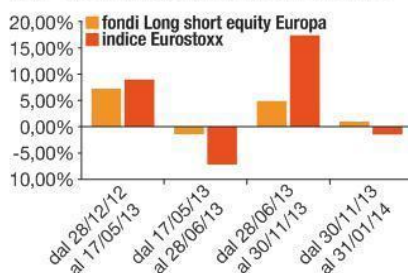
Una doppia protezione

Quello che è accaduto a gennaio sui mercati è la conferma più evidente di come il 2014 possa rivelarsi per gli investitori ancora più complicato di quanto non lo sia stato l'anno scorso. A dicembre, infatti, praticamente tutte le principali società di gestione suggerivano di posizionare i portafogli sull'equity (ritenuto abbastanza conveniente) a discapito dei bond (a rischio per il possibile rialzo dei tassi di interesse): a gennaio, però, le Borse mondiali hanno perso l'1,9% mentre l'indice obbligazionario internazionale ha guadagnato l'1,8%. Ovviamente c'è tutto il tempo affinché le azioni possano recuperare, ma intanto la lezione è servita. In quest'ottica si fa largo tra i consulenti specializzati negli investimenti alternativi un preciso suggerimento: ricorrere alla strategia long-short equity. Quest'ultima si basa su un portafoglio composto da una componente definita long (cioè posizionata sul rialzo dei titoli sottostanti) e da una parallela short (che, tramite strumenti derivati, scommette sul ribasso degli indici di Borsa): la differenza tra posizioni long e short rappresenta l'effettiva esposizione al mercato azionario.

Proviamo a fare un esempio pratico. Se un fondo di questo tipo è investito all'80% in

titoli azionari europei (posizione long) e ha in portafoglio derivati al ribasso sull'indice azionario Europa Stoxx 600 per il 50% (posizione short), l'effettiva esposizione all'equity del Vecchio Continente è limitata al 30% (differenza tra long e short). Il rischio risulta

PIÙ GUADAGNI, MENO PERDITE



Nel grafico, l'andamento dei fondi long-short equity Europa a confronto con l'indice Eurostoxx dal 28 dicembre 2012 al 31 gennaio scorso in quattro fasi, due di rialzo di Borsa e due di ribasso. Come si può constatare, nel primo confronto, tra il 28 dicembre 2012 e il 17 maggio 2013, i fondi long-short equity Europa hanno reso in media il 7,24% contro l'8,98% dell'indice Eurostoxx. Nel periodo successivo, a fronte di una perdita del 7,18% dell'Eurostoxx, i fondi long-short equity Europa hanno limitato le perdite all'1,39%. Nel terzo confronto, durante il forte rally di Borsa (+18,59% dell'indice Eurostoxx), i fondi long-short hanno guadagnato il 4,88%. Infine, dal 30 novembre 2013 al 31 gennaio scorso, mentre l'Eurostoxx ha perso l'1,50%, i fondi equity Europa hanno saputo realizzare un rialzo medio dello 0,98%.

notevolmente ridotto mentre il guadagno potenziale è tutto legato alla capacità del gestore di individuare i titoli che faranno meglio dell'indice.

È interessante notare che questa strategia permette anche di guadagnare in un mercato al ribasso: se la media dei titoli long in portafoglio perde meno dell'indice, il fondo realizza una plusvalenza o riduce di molto le perdite (grafico a sinistra). «La strategia long-short equity è una delle più note strategie utilizzate da decenni dagli hedge fund e da qualche anno è presente anche nei fondi Ucits. Questa formula permette di ridurre o annullare del tutto l'esposizione all'andamento generale del mercato (anche noto come «beta») poiché oltre alla posizione long su titoli azionari viene previsto anche un impegno short su altri. Questo approccio è utile qualora l'investitore abbia un'idea negativa sull'andamento futuro dei mercati azionari o non voglia prendere posizione in tal senso», sostiene Claudio Barberis, responsabile asset allocation di Moneyfarm, società indipendente di consulenza finanziaria che opera online. In un'ottica di diversificazione del portafoglio può così avere senso, indipendentemente dalle condizioni di mercato, adottare la strategia long-short equity.

DOSSIER INVESTIMENTI ALTERNATIVI

«Nel 2014 in particolare, dopo le prime settimane, l'investimento sul lato long, quello che punta alla rivalutazione dei titoli in portafoglio, sembrerebbe essere meno facile delle attese. Di conseguenza, accompagnare posizioni short (che puntano a guadagnare sui ribassi dei titoli o degli indici in portafoglio) e quelle long, potrebbe aiutare sensibilmente la performance», sottolinea Nicolò Nunziata, responsabile ufficio studi di Jci Capital, società di consulenza indipendente. Che poi ricorda come la strategia long-short possa essere implementata in diversi modi, sebbene si tenda a operare all'interno di un settore preciso in cui si comprano le aziende con le migliori valutazioni contro quelle che si ipotizza possano registrare performance peggiori.

Francesco Belloni, senior fund manager di Tendercapital, spiega quali sono le principali differenze rispetto alle scelte azionarie tipiche dei fondi comuni azionari, quelle definite long only, cioè che espongono l'investitore direttamente all'andamento sia al rialzo che al ribasso del mercato. «La principale consiste nella possibilità di assumere differenti esposizioni rispetto all'andamento degli indici». Tecnicamente, esistono tre situazioni. Una prima prevede un impegno sul mercato tendenzialmente a lungo termine, chiamato long bias: l'esposizione netta (come differenza tra lunga e corta) è sempre positiva. Nel secondo caso, market neutral (o beta neutral), l'esposizione al mercato è pressoché nulla: l'impatto long e quello short di portafoglio tendono cioè a equivalersi. Infine, c'è l'esposizione



variabile al mercato (variable bias) che si configura quando la scelta viene assunta in maniera opportunistica senza che vi sia l'intenzione di mantenere nel tempo una particolare direzione. In ognuna di queste situazioni è possibile ridurre significativamente la volatilità del portafoglio, specialmente se la strategia è attuata all'interno di un singolo settore e con approccio market neutral.

«La principale differenza? Annullando o riducendo l'esposizione rispetto all'andamento generale dei mercati, il sottoscrittore di un prodotto long-short fa sì che il risultato dipenda principalmente dalla bravura del gestore, dalla sua capacità di fare selezione», confida Barberis.

Ci si chiede se abbiano importanza anche le scelte dei Paesi e delle aree valutarie.

«Nel long-short l'area geografica potrebbe non essere una variabile rilevante. Anzi, per definizione bisognerebbe essere neutri in termini geografici, nel senso che sia le azioni long che quelle short dovrebbero appartenere alla stessa area. Si può fare una scelta geografica, ma con il rischio di aumentare molto il beta di portafoglio (cioè la relazione con l'andamento dei mercati). Al contrario, uno degli obiettivi del long-short è quello di contenere la volatilità», argomenta Nunziata che, in ogni caso, reputa Wall Street e il Giappone le aree al momento contraddistinte da una più elevata visibilità sul fronte della crescita economica.



Claudio Barberis.
Sotto a sinistra, Nicolò Nunziata. In basso, Francesco Belloni

«Le inefficienze dei mercati permettono di identificare le migliori opportunità: Europa, Giappone e alcune delle nuove economie emergenti offrono maggiori spazi», segnala Marco Ghilotti, senior manager di Pictet asset management. «Il Nordamerica è sufficientemente coperto da analisti mentre spesso in alcuni Paesi emergenti la governance o la difficoltà a valutare correttamente gli asset aziendali rendono difficile anche questo approccio».

Belloni, vista l'evoluzione del quadro macroeconomico globale, suggerirebbe invece per il 2014 di assumere una posizione long (rialzista) sull'area geografica dell'eurozona e in particolare di quella periferica che, secondo le previsioni di Tendercapital, dovrebbe sovraperformare rispetto ai Paesi core (Germania, Olanda, Francia ecc.). E posizionarsi allo stesso tempo short (puntando cioè sul ribasso degli indici) sui listini azionari dei Paesi emergenti.

Belloni indica anche due altre strategie

alternative valide per un investimento nel 2014:

«Troviamo interessante puntare sulle obbligazioni convertibili e sulla cosiddetta turnaround strategy». Per Belloni, i vantaggi per il sottoscrittore di obbligazioni convertibili sono essenzialmente legati alla



possibilità di essere esposti alla Borsa in caso di rialzo dei corsi, e di mantenere lo status di obbligazionista con il rimborso del nominale a scadenza in caso di corsi ribassisti. Una strategia implementata attraverso l'utilizzo di fondi specializzati su questa categoria di obbligazioni risulta essere vincente in un mercato azionario altamente volatile grazie al valore maggiore della call intrinseca nell'obbligazione. La turnaround strategy, invece, è indicata per coloro che intendono ridurre l'esposizione verso eventuali movimenti ribassisti di mercato. In questo caso conviene puntare su società in fase di turnaround o di ristrutturazione societaria. Così si investe in un portafoglio con una correlazione ridotta rispetto ai listini azionari.

Leo Campagna