

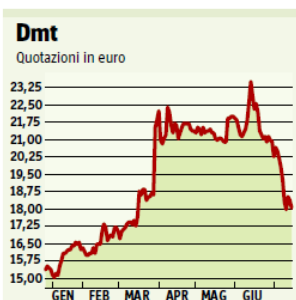
MICAELA OSELLA

A loro le relazioni piacciono pericolose. E di questi tempi, a Piazza Affari, i brividi di certo non mancano. Il fuoco incrociato di speculazione, vendite allo scoperto, ed escalation della crisi del debito sovrano che ha messo nel mirino l'Italia complice il debito più grande d'Europa e i guai dei palazzi della politica, offre gli spunti giusti per chi delle strategie di gestione più spericolate ha fatto business. Sono gli hedge fund, i fondi che cercano rendimenti assoluti slegandoli dall'andamento del mercato e che lo hanno fatto anche entrando con partecipazioni più o meno importanti nell'Olimpo delle società quotate a Milano. La lista è lunga: in passato si è spaziato da nomi grossi come Generali ed Eni. Adesso nel mirino sono finite le piccole Cenerentole. Ecco per chi ha un cuore coraggioso fino a dove è lecito spingersi nel fare gli alternativi. Dal crack Lehman Brothers sono passati appena tre anni. Dalle quelle macerie l'industria degli hedge fund si è rialzata. La massa totale a livello mondiale dei patrimoni gestita da loro è a un soffio

Negli anni scorsi avevano puntato sulle big cap come Generali ed Eni, oggi invece sono nel capitale di molte piccole società

da quota 2mila miliardi di euro, ai massimi da quel drammatico 2008. Capire il motivo non è difficile. Per stare a galla nei salii e scendii delle Borse quel magic touch di generare rendimento decorrelato è molto apprezzato dagli investitori. Se si guarda al periodo da giugno 2008 a giugno 2011, i fondi di hedge misurati dall'indice Hfr Fund of Funds, -5,40%, hanno sovraperformato il mercato azionario, il Ftse Mib (-23%). Come osserva Roberto Bogoni, fondatore più di dieci anni fa di Libra, «dopo quanto successo nel 2008 il long-short (mix di posizioni al rialzo e al ribasso, ndr) è diventato sempre più centrale perché è importante il ritorno di capitale, ma anche preservarlo».

**STRATEGIA LONG-SHORT.** «Quella che stiamo vivendo non è una situazione che permette di scegliere: siamo in un trend strutturale dove chi ha una posizione solo rialzista ha una volatilità estrema. Per bilanciare bisogna avere ritorni; per questo con il long-short si diventa selettivi: si ha una volatilità più bassa, rischi inferiori e ritorni strut-



## LE STRATEGIE DEGLI «ALTERNATIVI»

## A Piazza Affari sulle orme degli hedge fund

### Dove sono presenti i fondi hedge a Piazza Affari

Elaborazione Borsa&amp;Finanza

	SOCIETÀ PARTECIPATA	QUOTA IN%	PATR. INV. DEL FONDO*	MKT CAP IN MLN DI EURO
Abs Alternative Fund (Spc)	Greenvision	2,30%	0,8	35,97
Algebris Investments Uk LIP	Gruppo Mutuonline	5,15%	10,7	208,40
Egerton Capital Lim. Partn.	Mid Industry Capital	3,85%	1,5	38,00
Egerton Capital Lim. Partn.	Banca Generali	2,04%	21,6	1.058,80
Egerton Capital Lim. Partn.	Nice	10,08%	33,1	328,20
Parvus A. M. Uk	Gruppo Mutuonline	10,34%	21,5	208,40
Kairos Invest. Man. Limited	Aeroporto di Venezia	2,93%	11,4	388,70
Wellington Hedge Manag.	BasicNet	1,95%	3,4	172,90
Wellington Global Holdings	BasicNet	2,45%	4,2	172,90
Permian Invest. Partners	Dmt	5,03%	7,5	148,70
The Antares European Fund	Screen Service	2,83%	2,5	88,00
Audley Capital Management	Tas	88,49%	17,1	19,30
Ennismore Fund Manag.	Tesmec	2,30%	1,6	69,30

\*Dati in milioni di euro riferiti solo alle partecipazioni superiori al 2%.

turalmente migliori». Peccato solo che il dibattito sul ruolo degli hedge all'interno delle quotate continui a essere grande. Lo abbozza Stefano Bestetti, consigliere di amministrazione di Hedge Invest Sgr, segnalando che «da un lato c'è chi dice che la presenza di questi investitori spinge all'efficienza nella gestione; dall'altro lato chi li accusa di avere una visione troppo orientata a sostenere la quotazione del titolo nel breve periodo». «La verità è probabilmente nel mezzo», prosegue, riconoscendo che «la presenza di un hedge sottopone il management al monitoraggio dell'operato e alla possibilità di denunciare eventuali scelte autoreferenziali». Nelle sale operative c'è chi ricorda che molto spesso gli hedge attivi a Piazza Affari non dedicarsi al trading puro, piuttosto che in-

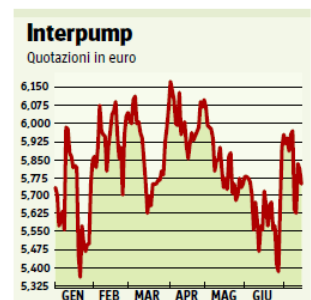
fluenzare la gestione delle società target. Per chi imbecca la seconda strada, non sempre la trova in discesa. Algebris, il fondo guidato da Davide Serra, qualche anno fa riuscì a scalfire il clima di calma apparente in Generali, non ebbe però il ritorno sperato, mentre Amber nella Popolare di Milano finì per vestire i panni di promotore di una Associazione, la Bpm 360'. «Ha senso prendere in considerazione società in cui presenziano hedge: l'essere indipendenti fa sì che i consiglieri puntino a una gestione del gruppo finalizzata ai profitti, non a una gestione politica», chiosa Davide Pasquali di Pharus Sicav. «Bisogna però riuscire a fare la differenza, ossia individuare quelli in grado di farlo - avverte - In linea di massima, quelli di un certo tipo di emanazione americana sono di sino-

nimo di garanzia». Di certo è più facile seguire le tracce di quei fondi hedge, che subiscono il fascino delle small cap. «A fare da spartiacque - riprende Bogoni - è infatti la dimensione della società in cui entrano». «Quando si approciano gruppi medio-piccoli la capacità di influenzare i loro corsi è fattibile. Nelle grandi è difficile imprimere una svolta perché cambiano gli equilibri», riprende Pasquali. È il caso di Mediaset dove gli hedge fund esteri, con Cara Goldenberg in testa, si sono messi di traverso alla fusione con Dmt mettendo in dubbio la capacità di generare valore. Oppure quello di Eni dove il fondo degli americani di Knight Vinke avviò una campagna per convincere il gruppo a separare le attività di upstream e downstream. «Sono due realtà dove gli intrecci con la politica influenzano il board, il puntare i piedi degli hedge diventa una manovra di disturbo dalla difficile riuscita».

**DOVE INVESTIRE.** Se si vestono i panni degli investitori, il gioco però vale la candela. «Gli hedge studiano e approfondiscono con cura le opportunità che il business quota-

Seguire la strada aperta dai fondi attivisti può rivelarsi interessante perché scelgono le imprese ben gestite e con business in crescita

ti possono offrire», riconosce Luca Solca, alla guida della ricerca mondiale di Cheuvreux, che avverte: «l'interpretazione della loro presenza in un titolo può significare che l'azione offre potenziale importante o che questo potenziale si potrebbe realizzare nel caso di cambiamenti quali M&A, aggiustamento della direzione strategica, squadra di management, governance». A ogni modo «in questa fase di mercato tutte le società vengono prese di mira, ma quelle che presentano soci abili e sono ben gestite, passata la tempesta, vedranno tornare i loro prezzi dove devono stare. Quindi ogni discesa si trasforma in un'occasione d'acquisto», risponde Pasquali, che delle società milanesi in cui si trovano hedge seleziona Dmt per il business interessante e Interpump per gli azzeccati investimenti. Aldo Martinelli di Banca Intermobiliare predilige i titoli finiti nel mirino dell'hedge fund Permian: Sorin che, ha realizzato un recupero importante, ma la corsa potrebbe non essere finita visto il suo status di target company e Interpump per il valore del management.



## IL DECENNIO D'ORO DEI TITOLINI

### Quando small is beautiful

Small is beautiful. Non sono solo gli hedge a incoronare regine dei mercati le small cap. Negli ultimi dieci anni gli investimenti in società a bassa e media capitalizzazione hanno nettamente sovraperformato il mercato azionario in generale: mentre i titoli azionari globali hanno guadagnato oltre il 40% da gennaio 2001 a marzo 2011, nello stesso periodo il valore delle small e mid cap è più che raddoppiato. E un'indagine condotta dal team Capital Market Analysis di AllianzGI a mettere il sigillo sulla tesi che i titoli a bassa e media capitalizzazione europei hanno sovraperformato le blue chip europee di 106 punti percentuali. Ed è solo la punta dell'iceberg. «Nel quadro dell'attuale outlook macroeconomico, mi aspetto che il decennio d'oro delle small cap si protragga nel ciclo in corso», dice

Frank Hansen, responsabile investimenti per le small e mid cap europee di Rem, società del gruppo Allianz Global Investors. Gli fa eco Stefan Scheurer, senior analyst e autore dello studio «Is small beautiful?», giunto alla conclusione che la migliore performance a lungo termine compensi i maggiori rischi assunti dagli investitori in questo segmento di mercato attraverso posizioni meno liquide e più sensibili alle recessioni. Per Hansen, nominato fund manager tedesco dell'anno da Morningstar, l'outlook delle small cap e mid cap europee resta positivo: «Siamo a metà del ciclo e le valutazioni dei titoli small e mid cap sono ancora ragionevoli in termini di rapporto prezzo/patrimonio netto». Come dire agli investitori fate i vostri giochi, anche se non avete un passaporto da hedge.