

“ Ci aspettiamo che le strategie Equity long/short continuino a generare alpha ”

In tale segmento è investito per il 70% il Global Managers Selection Fund di Ceresio Investors, la cui strategia si basa sulla selezione dei migliori talenti della gestione

di Luigi Nardella*

Ceresio Investors rappresenta il Gruppo bancario svizzero che fa capo a Banca del Ceresio, specializzato nella gestione di patrimoni, nella custodia titoli, nel Corporate & Investment Banking e nel consolidamento fiscale e patrimoniale. La terza generazione della famiglia proprietaria, Foglia, è attiva nel gruppo presente a Lugano con la capogruppo Banca del Ceresio, a Milano tramite Ceresio Sim, Global Selection Sgr e Eurofinleading Fiduciaria; a Londra con Belgrave Capital Management. La solidità patrimoniale (Leverage ratio semplificato 38,9%), la reputazione nella gestione (8,4 miliardi di franchi svizzeri di attivi in gestione) e la logica del coinvestimento tra proprietà e clientela rappresentano da sempre i suoi principali elementi distintivi.

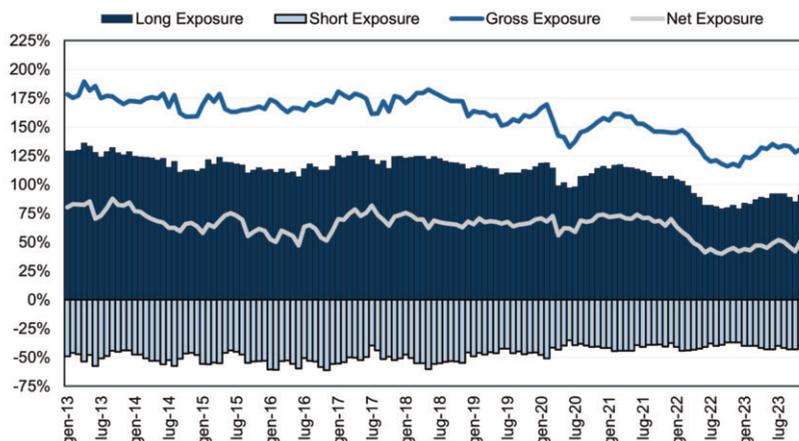
Il termine hedge fund non ci è mai piaciuto: investiamo in professionisti che grazie al loro intuito, analisi e capacità di costruirsi dei team validi, siano capaci di generare nel tempo dei rendimenti eccezionali. Lo facciamo ormai da più di cinquant'anni. Il nostro fondatore, **Alberto Foglia**, fu un vero pioniere della ricerca dei talenti della gestione, fu tra i primi investitori nel mitico Quantum di **George Soros**, del quale è stato Presidente per lunghissimo tempo. La nostra esperienza ci ha portati negli anni a concentrarci sulle strategie più liquide e direzionali: evitiamo quindi strategie con un elevato livello di leva finanziaria (come il Fixed income arbitrage), che in situazioni di stress di mercato possono soffrire perdite sproporzionate rispetto ai rendimenti attesi; emblematico fu il tracollo di Long-Term Capital Management nel 1998. Non ci fidiamo dei "black box": vogliamo capire come un fondo è investito e cosa aspettarci in diverse situazioni di mercato; diffidiamo

degli sharpe ratio troppo elevati, spesso dovuti a "prezzi inputati" di attivi illiquidi.

Siamo attenti al profilo di liquidità degli strumenti sottostanti, non investendo in strategie focalizzate sul credito abbiamo evitato le side pocket del 2008.

Il nostro Global Managers Selection Fund è quindi investito per circa il 70% in gestori Equity long/short, per poco meno del 20% in Global macro e per il resto in fondi azionari long only con gestione attiva. Le strategie Macro hanno una grande flessibilità potendo investire in tutte le classi di attivi finanziari, sia al rialzo che al ribasso, e sono tipicamente non correlate agli indici azionari e obbligazionari. Proprio grazie alla bassa correlazione con la componente azionaria (correlazione negativa nelle principali fasi ribassiste delle Borse), dominante nel portafoglio del nostro fondo, l'allocazione Macro ha costituito negli anni un'ottima diversificazione migliorando significativamente il profilo di rischio/ren-

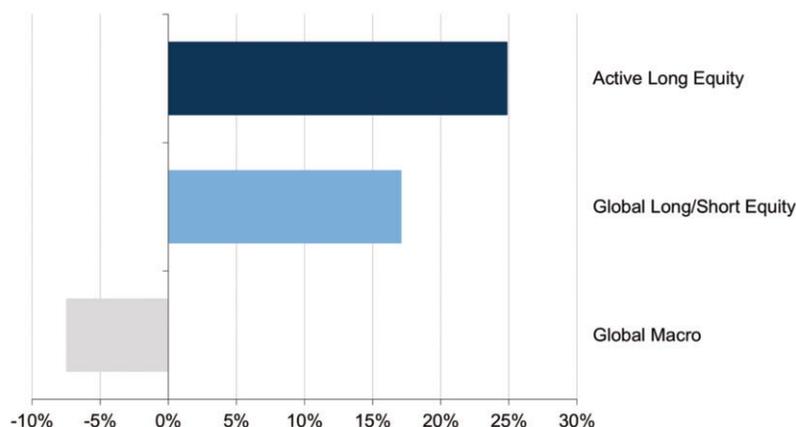
L'ANDAMENTO DELLA COMPONENTE AZIONARIA DI GLOBAL MANAGERS SELECTION FUND NEL CORSO DEGLI ULTIMI 10 ANNI



Fonte: Ceresio Investors.

grafico 1

IL RENDIMENTO PER STRATEGIA D'INVESTIMENTO DI GLOBAL MANAGER SELECTION FUND NEL 2023



Fonte: Ceresio Investors.

grafico 2

dimento. La gestione del rischio, la flessibilità nel moderare il livello di esposizione nei portafogli a seconda delle condizioni di mercato (vedi grafico 1, pag. 38) sono aspetti fondamentali che consideriamo nel nostro processo di selezione. Negli ultimi anni abbiamo assistito ad una "globalizzazione" dei nostri principali gestori. I diversi settori sono sempre più dominati a livello globale da un numero limitato di grandi società; focalizzarsi su specifiche aree geografiche riduce quindi le opportunità di generare alpha.

Il buon risultato dello scorso anno, che ci

è valso nuovamente (è il settimo!) il prestigioso premio di MondoAlternative come Miglior Fondo di Fondi Hedge, è stato principalmente generato dai gestori azionari che hanno beneficiato del recupero degli indici ma anche della loro capacità di generare alpha attraverso la selezione dei titoli sia long che short (vedi grafico 2). Intelligenza artificiale, settore aerospaziale, sistemi di pagamento sono stati tra i principali temi che hanno contribuito al risultato. Marginalmente negativo, dopo un eccellente 2022, invece, è stato il contributo dei gestori Macro, che hanno sofferto delle rapide inversioni di tendenza dei tassi d'interesse avute durante l'anno soprattutto nel primo trimestre a causa della crisi delle banche regionali americane.

I dati economici pubblicati negli ultimi mesi hanno aumentato le probabilità di un "atterraggio morbido" (inflazione sotto controllo e rallentamento economico, evitando quindi una recessione), scenario positivo per le attività finanziarie, un contesto in cui il livello di correlazione tra i diversi titoli azionari è sceso ai minimi degli ultimi vent'anni (vedi Grafico 3).

Questo significa che i mercati sono meno dominati (e preoccupati) da fattori macro e più dai fondamentali delle singole società. Soprattutto con le ultime trimestrali abbiamo assistito a una forte divergenza tra gli andamenti delle diverse azioni a seconda proprio dei risultati e delle prospettive future.

Ci aspettiamo quindi che le strategie Equity long/short continuino a generare alpha sfruttando proprio la dispersione di performance tra settori e titoli impattati da importanti tematiche secolari. Dai nostri incontri recenti con i principali gestori azionari trapela uno scenario costruttivo, il che si riflette anche in livelli di esposizione netta ben più elevati rispetto allo scorso autunno. Le considerazioni micro e relative alle opportunità legate all'adozione della intelligenza artificiale sono prevalenti, ma anche ad altre importanti tematiche secolari quali i cambiamenti relativi ai trasporti, produzione energetica, investimenti nel settore tecnologico e normalizzazione post Covid.

L'ANDAMENTO DEL CHICAGO BOARD OPTIONS EXCHANGE IMPLIED CORRELATION INDEX



La correlazione tra la volatilità implicita dell'indice S&P500 e la volatilità implicita delle prime 50 azioni sottostanti. Il calcolo delle volatilità implicite è basato sulle opzioni at-the-money dell'indice e delle azioni sottostanti. Fonte: Ceresio Investors.

grafico 3

***Direttore di Ceresio Investors**