|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Testo di partenza  \*NON tradurre il testo evidenziato in giallo | Testo tradotto dal candidato | Spazio a disposizione del correttore | Penalità |
| **Il rendimento storico degli hedge funds** |  |  |  |
| *L'evidenza empirica riguardo il rendimento degli hedge funds*  **Introduzione** |  |  |  |
| Occorre innanzitutto premettere che esistono vari database che raccolgono dati sul rendimento degli hedge funds, ad esempio quelli di Tass e Credit Suisse/Tremont**.** I vari database si sovrappongono solo in minima parte, vale a dire un certo database contiene informazioni su hedge funds diversi da quelli contenuti in un altro database.  Gli hedge funds forniscono informazioni sui propri rendimenti su base puramente volontaria, quindi esiste una parte rilevante di hedge funds che non riporta informazioni ad alcun data base.  Amenc e Martellini ad esempio sostengono che la differenza tra il rendimento in un certo mese per una certa categoria di hedge funds può differire da un indice all'altro anche per il 20%**.** |  |  |  |
| Quali categorie di hedge funds tenderanno a non aderire ad alcun database? Quelli che hanno avuto performance così elevatein passato e che gestiscono masse molto ampie di denaro, così ampie da sconsigliare ai gestori di raccogliere ulteriori fondi; oppure quelli che non hanno avuto una storia di successo**.** Tenderanno invece ad aderire ai database gli hedge funds che vogliono farsi conoscere sul mercato ed intendono attrarre ulteriori fondi in gestione e possono mostrare storie di rendimenti positivi. |  |  |  |
| Quest'ultima caratteristica tende quindi ad impartire agli indici di hedge funds il cosiddetto backfill biasoinstant-history bias, vale a dire una distorsione verso l'alto legata al fatto che quando un hedge fund aderisce ad un certo indice, l'indice viene ricalcolato anche per il passato per includere la storia disponibile di quello specifico hedge funds. La distorsione nasce proprio dalla tendenza dell'indice ad includere maggiormente hedge funds che hanno avuto rendimenti positivi in passato piuttosto che hedge funds che hanno avuto rendimenti storici negativi. |  |  |  |
| Peraltro, i database di hedge funds offrono un'immagine parziale della realtà anche per altri motivi. È importante ad esempio anche il survivorship bias, legato al fatto che in un certo momento in uno specifico indice sono compresi solo gli hedge funds che sono sopravvissuti, mentre quelli che hanno chiuso vengono eliminati dall'indice (togliendone quindi anche le performance passate). |  |  |  |
| Dal momento che gli hedge funds che tendono a sparire hanno rendimenti più bassi di quelli che tendono a sopravvivere (in quanto la morte di un hedge funds molto spesso è determinata proprio dai bassi rendimenti), ne segue che gli indici tendono a sopravvalutare il rendimento che sarebbe stato conseguito da un investitore che, non potendo contare sulla conoscenza del futuro, avrebbe inserito nel proprio portafoglio anche hedge funds che poi sarebbero scomparsi. |  |  |  |
| La presenza di un elevato tasso di fallimento negli hedge funds implica l'esistenza di un bias rilevante. Secondo Amin e Kat la distorsione per il periodo 1994-2001 ammonterebbe al 2% annuo**.**  Come si vede i rendimenti medi sono in genere molto elevati**:** sono negativi solo per la categoria degli short bias, vale a dire per quegli hedge funds che detengono in maniera sistematica posizioni corte sul mercato azionario. Il rendimento medio negativo per questa categoria è quindi la controparte della crescita media dei prezzi dei titoli nello stesso periodo; si noti anzi che una perdita media annua del 3% è molto inferiore al rendimento medio annuo dei mercati azionari, che mostra come per scommettere contro ai mercati sarebbe stato più opportuno acquistare fondi di tipo short bias piuttosto che prendere posizioni individuali. |  |  |  |
| Per le altre categorie, si va da un minimo di 6,06% dei managed futures**,** hedge funds che utilizzano soprattutto strategie di analisi tecnica, ad un massimo del 13,85% per i global macro, fondi che assumono posizioni dinamiche in vari mercati azionari, obbligazionari, valutari, delle materie prime. 1 euroche fosse stato investito nel 1994 ad un tasso medio di crescita annua del 13,85% sarebbe cresciuto sino ad un valore di4,16 euro nel 2005**.** |  |  |  |
| Ancora più interessante è notare il valore medio della volatilità, estremamente bassa, in particolare per convertible arbitrage, equity market neutral, risk arbitrage, fixed incombe arbitrage, multistrategy. Si tratta di categorie di hedge funds denominate "non-direzionali". Questi hedge funds assumono posizioni corte e posizioni lunghe su vari titoli quotati su un certo mercato, conl'obiettivo di mantenere insensibile il valore del proprio portafoglio al variare dell'andamento del mercato e di assumere inveceposizioni di rischio su fattori ben delimitati e controllabili**.** |  |  |  |