

Tra commissioni e concorrenza L'hedge fund perde ancora colpi

IL 2016 DOVEVA SEGNARE LA RIPRESA. E INVECE I PRIMI NOVE MESI DELL'ANNO SI SONO CHIUSI CON UN GUADAGNO LIMITATO AL 2%. MA IL FLUSSO DEGLI INVESTITORI È RIMASTO FERMO. SERVONO NUOVE STRATEGIE

Luigi dell'Olio

Milano
«**H**edge Funds: An Industry In Crisis?» titolava qualche settimana fa la rivista statunitense Barron's. Il 2015 non è stato un anno brillante per il settore, tanto che una Hedge Fund Research ha censito 979 chiusure di fondi (tra cui big del settore come BlueCrest di Michael Platt e Seneca Capital di Doug Hish), la peggiore performance dagli anni post-crisi. Ma neppure il 2016, che doveva segnare la ripresa, verrà ricordata come un anno positivo, se si considera che i riscatti nei primi nove mesi hanno superato i 60 miliardi di dollari: di cui quasi la metà nel solo terzo trimestre, il livello più alto dal 2009. Per quanto riguarda le performance, i primi nove mesi dell'anno si sono chiusi con un guadagno limitato al 2% come media di mercato, ma a fronte di profonde differenze tra gli stili di gestione e anche tra i singoli fondi di una medesima categoria. E l'orizzonte non appare sereno se persino un big come Carlyle sta valutando l'uscita da questo business. Come riportato dal Financial Times, il gruppo finanziario è rimasto scottato dall'esperienza della controllata Claren Road, che in due anni è passata a 8,5 a un solo miliardo di dollari in gestione e preferisce concentrarsi su altri segmenti.

Tante le ragioni addotte dagli analisti per spiegare le difficoltà che stanno vivendo i fondi hedge. In primo luogo l'elevata concorrenza: negli ultimi anni l'offerta di prodotti si è moltiplicata a fronte di una domanda d'investimento rimasta sostanzialmente stabile, scatenando una guerra delle commissioni che ha compromesso l'equilibrio tra costi e ricavi di diverse società. Inoltre la limitata volatilità degli ultimi mesi non ha di certo agevolato gestori capaci di muoversi soprattutto quando la tur-

bolenza è il tratto caratteristico dei listini. Sullo sfondo resta, poi, la questione dell'effetto leva, che consente di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto. Una strategia che amplifica (in positivo e in negativo) la direzione del mercato, per cui mal si adatta a una fase come questa caratterizzata da una scarsa propensione al rischio. Su questo aspetto si concentra una recente ricerca di Aima, associazione internazionale che rappresenta gli asset manager che si occupano di investimenti alternativi, che sottolinea come in realtà non vi sia una relazione diretta tra il ricorso all'effetto leva e il rischio di perdita per i singoli fondi. Per gli autori della ricerca, il vero fattore che influenza i risultati è l'escursione di prezzo tra una seduta e l'altra è la tipologia di sottostanti. «Leva e rischio non sono sinonimi, né in rapporto diretto di causa ed effetto», è la conclusione di Jack Inglis, Ceo di Aima. «Non dimentichiamo che molti fondi hedge usano strategie alternative con finalità di minimizzazione dei rischi».

Osserva Giuseppe Romano, responsabile ufficio studi di Consultique, società di consulenza indipendente: «Il tema decisivo riguarda il contenuto dei fondi alternativi, più che l'utilizzo di una particolare strategia». E spiega: «Sulla trasparenza dei

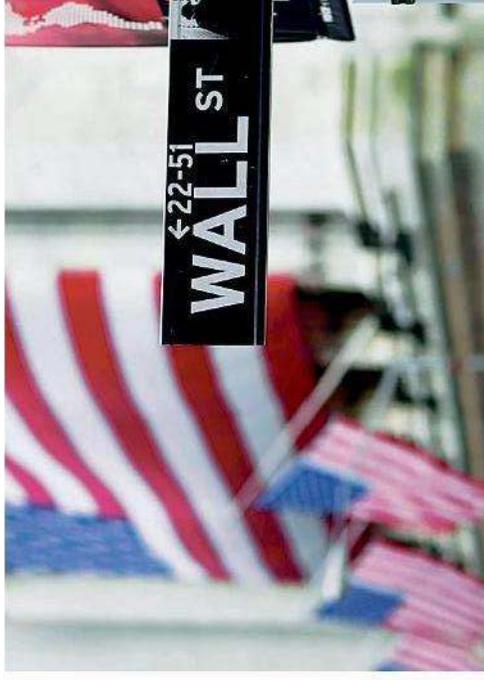
fondi hedge poco è stato fatto finora, come dimostrano i numerosi scandali degli ultimi anni. Per rilanciare il settore occorre che vengano fissate regole chiare per consentire agli addetti ai lavori e ai sottoscrittori di conoscere in maniera analitica come si muove il gestore».

Roberta Rossi, responsabile consulenza di **SoldiExpert Sef**, invita a prendere con le pinze la conclusione dell'Aim: «Lo studio si concentra solo sui fondi hedge esistenti, dimenticando quelli che sono falliti». L'uso della leva, ricorda, amplifica le perdite nel caso in cui l'investimento non vada nella direzione voluta e rende un fondo artificialmente grosso. «La storia finanziaria insegna che quanto

maggiore è stato l'uso della le-

va sui mercati, più alti sono stati i rischi di instabilità finanziaria». Il caso di scuola è il fondo hedge Ltrm che dal 1994 al 1997 mise a segno performance spettacolari grazie anche alla leva monstre (250).

Con un patrimonio di soli 4,8 miliardi di dollari, e dei premi Nobel come gestori, il fondo si fece prestare dalle banche 100 miliardi di dollari per comprare titoli. «I titoli in pancia al fondo furono utilizzati come garanzia per comprare derivati per 1.200 miliardi di dollari. E' come se la banca sulla quale ho depositato 10mila euro, me ne prestasse 2,5 milioni euro per investire in Borsa», osserva Rossi.



Secondo gli esperti per rilanciare il settore occorre che vengano fissate regole chiare per gli addetti ai lavori

