

HEDGE FUND

# 2019, fuga dagli hedge fund Chiusi 4.000 fondi, riscatti doppi

di Gloria Valdonio

**L'INDUSTRIA DEI FONDI SPECULATIVI PERDE APPEAL A CAUSA DI RENDIMENTI POCO GENEROSI. ALBERTINI: «UN FENOMENO CHE È DESTINATO A DURARE NEL TEMPO»**

**N**on è la prima volta che accade. Ma è la prima volta che il fenomeno assume queste dimensioni. Nel 2019 l'industria degli hedge fund - un settore da oltre tremila miliardi di dollari - ha registrato una perdita di 4mila fondi. In altre parole il numero di fondi speculativi che hanno chiuso i battenti è stato superiore al lancio di nuovi prodotti che hanno come mission la ricerca dell'alfa, ovvero l'attitudine del prodotto di variare indipendentemente dal mercato di riferimento. Tra gennaio e novembre 2019 quindi i riscatti netti sono stati pari a 81,5 miliardi di dollari, più del doppio rispetto allo stesso periodo del 2018. A deludere gli investitori sono stati soprattutto i rendimenti, nonostante la performance del 2019 sia stata la migliore degli ultimi sei anni. L'Equity Hedge Fund Index di Bloomberg mostra infatti per i primi undici mesi dell'anno guadagni per il settore del 10% contro un incremento del 30% dell'indice azionario Standard&Poor's 500, e le previsioni indicano che la forbice potrebbe allargarsi a fine anno. Per contrappasso gli ultimi anni, e il 2019 in particolare, hanno segnato la popolarità e il successo degli Etf, campioni delle strategie passive, ovvero le strategie che hanno l'unico scopo di replicare l'andamento di un determinato indice o il prezzo di una determinata asset class. «Lo strumento che una volta dava risultati costantemente superiori ai mercati azionari ora non è più capace di farlo e questo significa che la gestione attiva non funziona più bene come una volta», è il commento di **Alberto Albertini**, amministratore delegato di Banca Albertini. Che aggiunge: «Lo spostamento di danaro dalla gestione attiva verso quella passiva è un trend che durerà nel tempo».

## La scommessa sbagliata

Che cosa è successo ai vari Buffett, Icahn, Paulson, Soros, Gross, e a tutti i guru di Wall Street che negli anni 90 hanno costruito fortune sulle loro scommesse e visioni? Hanno perso il tocco magico? Il punto di rottura, secondo gli analisti, è stata la crisi finanziaria del 2008 con la conseguente fuga dai fondi speculativi e la corsa (spesso inevasa) ai riscatti. Ma questo è solo uno dei numerosi fattori che ne hanno segnato l'attuale de-

clino. Le ragioni del ridimensionamento del comparto sono infatti molte. La principale è che strategie e scommesse sarebbero state spiazzate da mercati in continua ascesa (nonostante le previsioni), una longevità record accompagnata da scarsissima volatilità. E sono parecchi i guru che hanno preso un granchio. Su tutti, **Ray Dalio**, che è rimasto spiazzato dal rialzo dei mercati avendo nel 2017-2018 scommesso pesantemente su una recessione. Il fondatore di Bridgewater, l'hedge fund più grande del mondo, aveva preso anche una posizione molto decisa contro i titoli italiani prendendo iniziative politiche forti sulla scia dei più fortunati assalti di George Soros su

Alberto Albertini, amministratore delegato di Banca Albertini. Nella pagina accanto Salvatore Gaziano, responsabile strategie di investimento di Soldi Expert SCF con Roberta Rossi, cofondatrice della società



INVESTIRE SPECIALIST

lira e sterlina negli anni novanta. Impossibile non citare anche **Crispin Odey** (che gestisce l'omonimo fondo), il finanziere pro Brexit e genericamente "exit": «Solo dopo due recessioni gli italiani hanno sentito quanto era stretta la giacca indossata con l'ingresso nell'Ue, a vantaggio dei governi ma non dei cittadini. E mi ha sorpreso il fatto che gli italiani abbiano subito una caduta ventennale del potere d'acquisto senza creare disordini di piazza», dichiarava Odey alla stampa. Quello di Odey era l'unico fondo che guadagnava molto nell'ultimo trimestre del 2018. Ma il finanziere inglese ha deciso di imboccare la strada ribassista andando "short" accumulando così una montagna di perdite. «Quello che ha scambussolato tutti è stato l'ultimo trimestre 2018, quando il mercato è sceso molto, seguito dal pronto recupero del 2019», spiega uno strategist. «Chi aveva scommesso correttamente su una non recessione ha scongiurato le perdite». Ma perché i guru della finanza scommettevano tutti su una recessione? «Perché era un momento in cui la Fed aveva la faccia da falco – forse per scarsa dialettica con Trump – e dichiarava una politica di inasprimento dei tassi nonostante le perplessità della comunità internazionale», spiega **Alessandro Fugnoli**, strategist di Kairos Partners.

**La volatilità come occasione mancata**

La gestione iperattiva dei fondi speculativi certamente non viene esaltata in periodi bassa o bassissima volatilità, come è avvenuto nell'ultimo biennio. Inoltre molto spesso la scommessa dei gestori hedge cade sugli unicorni (ovvero le ricercatissime start-up non quotate valutate almeno un miliardo di dollari) che hanno deluso molto negli ultimi anni. Anche per queste ragioni l'obiettivo numero uno dei fondi speculativi, ovvero battere il mercato, non è stato raggiunto. Questo obiettivo nella gestione attiva può essere perseguito acquistando titoli azionari ritenuti sottovalutati (o destinati ad apprezzarsi) e vendendo allo scoperto (short selling) titoli dalle caratteristiche opposte, ovvero sopravvalutati e destinati a deprezzarsi. In questo modo l'esposizione del portafoglio risulta immunizzata rispetto al mercato e il rendimento non è in balia dei periodi "toro" o "orso", ma dipende esclusivamente dal cosiddetto stock picking, cioè la scelta dei titoli. «Gli hedge fund per loro natura sono in difficoltà quando ci sono andamenti decisi dei mercati e dovrebbero dare risultati migliori quando invece i mercati non hanno una direzione precisa», spiega Albertini. «Dal punto di vista tecnico si nota come molte strategie, che nel passato rappresentavano il valore aggiunto della gestione, ora non riescono a battere i mercati», aggiunge **Salvatore Gaziano**, responsabile strategie di investimento di **Soldi Expert SCF**. «Il 2009-2010 ha messo in crisi le strategie long-short o quelle macro utilizzate dagli hedge fund decretando così il successo delle strategie di investimento passive».

**Costi e mancati rimborsi**

Il declino dei fondi speculativi comincia quindi con la crisi del 2008, che mette in piena luce la loro vera essenza: non sono, come dicono di essere, più long (rialzisti) che short (ribassisti). Le performance inevitabilmente più basse di una strategia long only in un momento di crescita ha generato perdite, e soprattutto ha provocato la corsa ai riscatti degli investitori e ai mancati rimborsi da parte di alcuni fondi. «Si è quindi diffusa la sensazione di scarsa liquidità nei momenti difficili e poi una



certa ostilità nei confronti di questi prodotti», è il commento di **Gaziano**. «Nel clima patologico del 2009-2010 poi ci sono stati alcuni politici come Angela Merkel che hanno puntato il dito su hedge fund addossando su di loro ogni responsabilità bollandoli addirittura con la definizione locuste del mercato», aggiunge un analista. Non ultimo va citata la voce "costi". E' chiaro che si è pronti a pagare anche tanto al gestore quando si guadagna, ma quando il fondo è in perdita è difficile giustificare le commissioni che sono davvero salate anche rispetto ad altri prodotti di risparmio gestito. Quale ruolo possono allora ritagliarsi gli hedge fund tra gli strumenti finanziari in futuro? «Rimarranno sempre nel campionario degli strumenti finanziari dei grandi investitori istituzionali, mentre l'investitore privato è ormai orientato sugli strumenti passivi», risponde Albertini. Che conclude: «Una parte delle masse è ora dirottata verso i fondi di private equity e private debt che offrono più potenziale al sottoscrittore».