



MERCATI

Alternativi Patrimonio crollato del 75% dalla crisi Lehman Brothers

Gli hedge fund italiani sperano negli Ucits

Dalla crisi della Lehman Brothers il patrimonio gestito dagli hedge fund italiani è sceso da 26,4 a 6,1 miliardi di euro. Una caduta di oltre il 75% che è passata per il pesante ridimensionamento dei fondi dei hedge, sia per il forte deflusso del 2008 che per la costante diminuzione delle sottoscrizioni. Un movimento al ribasso che non trova, per amara ironia, un corrispettivo nell'andamento degli indici, i quali invece segnalano la validità della formula. Il futuro? Grandi speranze riposte nel mondo Ucits (prodotti che rispettano la Direttiva Ue sulla trasparenza), che al momento rappresenta però solo la metà degli hedge.



Nell'esercizio di ricostruire questi anni di passione per l'industria degli hedge Fabio Bariletti, direttore generale di Kairos

Fabio Bariletti di Kairos partners

partners, identifica temporalmente la fine del 2008 come momento in cui avvenne un grave danno all'immagine degli hedge: «Alcuni operatori, non in grado di

I più colpiti sono stati i fondi di fondi. Mentre l'indice dei single manager nei cinque anni ha battuto l'Eurostoxx

far fronte alla massa di riscatti, hanno rimborsato i sottoscrittori con quote di fondi dove erano state conferite le attività illiquide, con l'inevitabile insoddisfazione da parte dei clienti». Erano le cosiddette side pocket, che tanto hanno irritato gli investitori desiderosi di uscire dal mercato, ma bloccati dentro. Ma a voler ben guardare il problema è stato anche di comunicazione: i fondi hedge sono stati reclamizzati come prodotti che avrebbero permesso sempre una performance positiva. «Può darsi», dice Bariletti, «ma accade sempre quando un prodotto va

bene negli anni precedenti. Anche oggi vedo lo stesso trend su altri prodotti finanziari, che sono cresciuti molto negli ultimi mesi sulle aspettative che ripetano le performance del recente passato. Gli investitori tendono a cavalcare i trend che vanno di moda, anche se dovrebbero spesso fare il contrario». E secondo gli operatori sono state proprio le reti di private banking a dare eccessiva enfasi alle prestazioni del prodotto.

Ecco quindi che l'industria italiana ha vissuto una fase di trasformazione in cui si è passati, secondo il fornitore di dati MondoAlternative, da 4,3 miliardi di sottoscrizioni del 2008 a 0,5 dei primi dieci mesi

del 2012, con riscatti che, dopo il picco del 2008 di 14,4 miliardi, si sono stabilizzati poco sopra i 2 miliardi all'anno. In altri termini, un deflusso netto di 7,5 miliardi nel 2008, 3,2 miliardi nel 2009 e intorno agli 1,5 negli anni successivi. A essere colpiti non sono stati tanto i prodotti puri che investono in singole strategie, i quali in quattro anni sono passati da 22 a 18 con un patrimonio lordo in calo da 1,6 a 0,9 miliardi; quanto i fondi di fondi (Fdf) hedge, coloro cioè che investono comprando quote di più strumenti puri. Il patrimonio lordo di

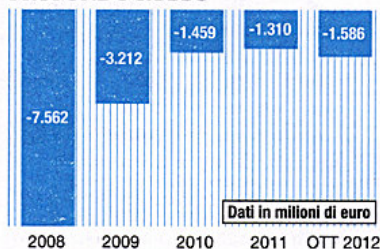
questi è sceso da 23,7 a 5,1 miliardi, e il numero dei fondi è crollato da 255 a 67. Ha inciso «innanzitutto un fattore tecnico», spiega Bariletti, «fino al novembre 2008 la normativa prevedeva il limite di 200 sottoscrittori per ogni fondo,

CLIENTELA TRIPLA

	2008	2009	2010	2011	2012
Clientela privata	75,7%	74,7%	67,4%	57,2%	58,8%
Clientela istituzionale	21,1%	18,3%	19,6%	23,9%	30,0%
Seed money (*)	3,2%	7,0%	13,0%	18,8%	11,2%

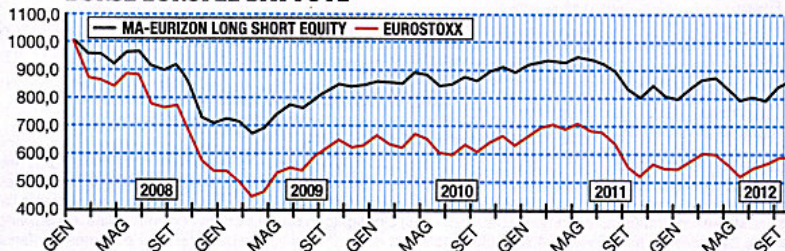
La suddivisione per clientela dei flussi sugli hedge fund italiani. Note: (*) soldi conferiti da soci e azionisti per avviare l'attività. Fonte: MondoAlternative

PROFONDO ROSSO



L'andamento della raccolta netta dei fondi hedge italiani. Fonte: MondoAlternative

BORSE EUROPEE BATTUTE



L'andamento dell'indice dei fondi long/short equity a confronto con l'Eurostoxx dal 2008 a ottobre 2012. Fonte: elaborazione MondoAlternative su dati Bloomberg



quindi tutte le sgr per non limitare l'attività davano vita a nuovi fondi con le stesse caratteristiche, dei cloni». E quando la legge è cambiata si è avuta la fusione di tutti i cloni. «In secondo luogo», continua, «sono intervenuti i riscatti di fine 2008, che hanno forzato una selezione della specie. I migliori sono sopravvissuti e operano oggi in un contesto più favorevole e meno competitivo». Che cosa questo significhi, in termini di soddisfazione del cliente, è da appurare. Certo, molti investitori privati che credevano nello strumento se ne sono allontanati, e se prima rappresentavano il 76% del totale (quando la torta era di 26,4 miliardi) ora sono al 60% (di 6,1 miliardi), mentre la clientela istituzionale è passata dal 21% al 30%. La disaffezione si è trasformata in continui deflussi, in un momento però in cui il settore ha mostrato la sua parte migliore: da gennaio 2008 a ottobre 2012 l'indice Ma-Eurizon Single Manager Long Short Equity ha perso il 12%, contro il -40% dell'Eurostoxx. Se la performance non è riuscita a portare consensi, altri sono i punti su cui l'industria sta puntando per tornare in auge: trasparenza, migliore liquidabilità e facilità di entrata. «Se pensiamo agli sviluppi che vi possono essere sotto la veste dei fondi hedge tradizionali, non penso che vi possa essere alcuno sviluppo futuro, anche per il limite dei 500 mila euro di sottoscrizione», conclude il manager di Kairos. «La buona notizia è che, con la nuova cornice normativa definita dagli Ucits, le società possono offrire un prodotto che adotta le medesime strategie superando però il vincolo della sottoscrizione minima». Gli Ucits sono partiti, lentamente, a metà 2008, e oggi in Italia vi sono 20 società che gestiscono 47 fondi. Che la strada sia ancora lunga lo confermano i dati di MondoAlternative: il patrimonio netto, a fine ottobre, ha raggiunto i 3,2 miliardi, poco oltre la metà dei 6,1 miliardi degli hedge, un comparto che rappresenta oggi solo l'1,7% della capitalizzazione di Piazza Affari, pari a 355 miliardi.

Ivan Del Ponte