

■ S&P LANCIA UN WARNING SUI FONDI DI HF

Standard & Poor's Fund Services ha messo in guardia gli investitori in fondi di hedge fund dopo la sua ultima ricerca su questo settore. "Gli investitori dovrebbero valutare attentamente le condizioni dei mercati finanziari prima di investire in questi strumenti, nonostante il loro scopo sia il ritorno assoluto" ha dichiarato Randal Goldsmith, analista fondi di S&P's. Negli investitori c'è infatti troppa passività nell'approcciare questo tipo di investimento. Bisognerebbe almeno che chi investe controlli se questi fondi in realtà riescono a mantenere una bassa correlazione coi mercati azionari. E, inoltre, se si basano troppo su hf specializzati in strategie direzionali (es. equity long-short), invece che su strategie legate ad arbitraggi o obbligazionari. Goldsmith ha spiegato che i fondi di hf di solito applicano cambiamenti nella propria asset allocation più lentamente dei fondi "convenzionali", a causa anche a ritardi organizzativi e di flussi informativi, ma anche a vincoli sui tempi di uscita da certi investimenti, i cosiddetti lock up. Il problema, dunque, è che i fondi di hf che sono molto correlati ai mercati azionari reagiscono troppo in ritardo ai cambi di tendenza delle Borse. Niente di nuovo, in realtà. Il consiglio di base per chi investe in hf rimane informarsi sempre bene su cosa si punta. E ricordarsi che il ritorno assoluto è un concetto molto ampio.

■ LA CONSULENZA SARÀ LA CHIAVE PER IL BOOM

Una consulenza che sia semplice ma allo stesso tempo di qualità su investimenti in fondi alternativi. Questo idea è ormai considerata l'elemento fondamentale per avvicinare gli investitori privati a agli hedge fund. Ma ha ancora poco sviluppo nella pratica. Secondo l'analisi di Martin Cornish, membro di un importante studio legale internazionale, c'è estremo bisogno ora di formare gli intermediari (tra cui consulenti e broker) sul mondo degli hedge. A tal punto che la formazione dovrebbe essere la priorità dell'industria dei fondi alternativi da qui a quando le normative renderanno più agevole investire in hf. E se si pensa alla realtà britannica, non c'è poi tanto tempo. La Fsa (una sorta di Consob inglese) dovrebbe iniziare una riforma del sistema a cominciare dai primi mesi del 2007.

■ PROSSIMA DESTINAZIONE HOLLYWOOD!

Sempre a caccia di alti ritorni e poco esaltati dalle Borse, molti gestori continuano a cercare idee di investimento alternative. Alcuni l'hanno trovata decidendo di finanziare film, come "Superman Returns" e "Nanny McPhee". "E' un fenomeno esplosivo all'improvviso. Dalla costa atlantica sono arrivati in massa offerte di denaro da investire qua, a Hollywood, in cerca di alti ritorni potenziali" ha dichiarato Michael Mayerson, co-presidente di Loeb & Loeb's entertainment group. "Ormai, quasi ogni weekend c'è al botteghino un film finanziato dai soldi di un hedge fund. Ma bisogna anche fare i conti con i buchi. Non solo le azioni o i derivati, infatti, possono far perdere soldi agli hf. Virtual Studios, una società finanziata da fondi alternativi, ha registrato una perdita di 50

milioni di dollari dei 125 investiti nel molto pubblicizzato "Poseidon", che però non è stato in grado di replicare il successo del film originale "L'avventura del Poseidon", kolossal degli anni Settanta.

■ LA VALUTA CINESE È ANCORA INACCESSIBILE AGLI HF

Per ora non ci sono rischi. Gli hedge fund non sono ancora in grado di invadere il Paese della Grande Muraglia e di speculare sui futuri apprezzamenti della valuta locale, il Renminbi. Questa la conclusione di un analista del Ministero cinese del Commercio. I vincoli fissati dalle autorità cinesi ai flussi di capitali riescono, per ora, a bloccare le porte della Cina agli hf e ad altri fondi speculativi. La pressione dall'estero per poter investire sui futuri movimenti del Renminbi resta comunque alta, ma



l'assenza di un mercato cinese dei future valutari lega le mani agli operatori. Che, quindi, cercano alternative nell'area, rivolgendosi ai mercati di Singapore e della Corea.

■ MA CHE BEI CLIENTI QUESTI HEDGE!

I fondi alternativi, che per loro caratteristica hanno l'abitudine di movimentare intensamente le proprie posizioni azionarie più degli altri investitori istituzionali, sono ormai diventati i più importanti clienti per la maggior parte delle case di brokeraggio di Wall Street. Lo rivela uno studio a firma di Greenwich Associates, che ha analizzato le commissioni di intermediazione pagate da più di 250 clienti istituzionali, tra cui 44 hedge fund. Partendo da questo campione, il report ha messo in evidenza che gli hf in media hanno pagato 35 milioni di dollari per commissioni di negoziazione sul mercato azionario nei 12 mesi precedenti febbraio 2006. I fondi alternativi più grandi sono arrivati a pagare fino a 54 milioni di dollari. Una cifra di tutto rispetto, a confronto ai 20 milioni pagati in media dalle gestioni long-only, ai 52 milioni dei fondi comuni, gli 11 dei fondi pensioni, e dei 16-17 milioni lasciati nella casse dei broker da parte delle banche.

■ GESTORI ATTENTI, IL MIFID SI AVVICINA

Mancano ancora molti mesi, ma il mondo dei fondi alternativi deve già cominciare a fare le opportune riflessioni. Stiamo parlando del MiFID, la Markets in Financial Instruments Directive,

che diverrà operativa in Unione Europea dal primo novembre 2007. E' la nuova normativa di riferimento dei mercati finanziari del Vecchio Continente. Benché molti aspetti della MiFID non sono del tutto ancora chiari, è evidente che richiederà il sostenimento di alcuni costi per mettersi in regola, soprattutto per l'attuale mondo abbastanza libertario degli hedge fund. L'avviso dei consulenti legali e commerciale dei gestori è semplice ma pressante: è necessario che vengano subito analizzati per ogni fondo alternativo le implicazioni della nuova direttiva per implementare le necessarie modifiche e miglioramenti. Una valutazione errata dei passi da fare, ma anche un ritardo nel piano di regolarizzazione, ricadrebbe sull'hedge fund con costi elevati, rischiando addirittura di mettere in discussione l'esistenza stessa del fondo.

■ LE STRATEGIE AZIONARIE NON SONO PIÙ DI MODA

Il mondo degli hedge è fatto a scale, c'è chi scende e c'è chi sale. In questo periodo scendono i fondi basati su strategie azionarie e raccolgono interesse invece quelli legati a strategie multi-asset class e di trading su strumenti obbligazionari. A mettere in evidenza le nuove mode, è una ricerca di M.A. partners, una società indipendente di consulenza. Una volta era la situazione era diversa. Se si va indietro di cinque anni, si potrà vedere che le strategie legate ai mercati azionari occupa-

vano allora il 63,6%. Invece, nel primo trimestre del 2006, secondo Hedge Fund Research, ben un terzo dei nuovi asset raccolti dall'industria degli hf è stato indirizzato su strategie che usano multiple asset class mentre il 12% è stato raccolto da fondi che operano sul mercato obbligazionario.

James Vinci, direttore nella divisione prime brokerage a Morgan Stanley, che per lavoro è focalizzato nel dare servizi agli hedge, sostiene che una delle ragioni di questa metamorfosi è stato il forte aumento del numero di strumenti derivati. "I credit default swap e altri prodotti simili hanno reso gli arbitraggi nel mercato dei capitali molto più semplici e immediati da mettere in pratica. Da tempo si può tranquillamente investire a favore o scommettere contro una società, passando dal mercato dei derivati obbligazionari che permettono di puntare sull'evoluzione del merito di credito di ogni azienda".

■ AGLI ITALIANI PIACE HEDGE E FLESSIBILE

Dando uno sguardo alle tendenze messe in luce negli ultimi mesi dall'andamento della raccolta di fondi in Italia, emerge sempre più forte l'interesse anche per i fondi hedge, che nel luglio 2006, ad esempio, è risultata fra le categorie che hanno messo a segno la raccolta più consistente. I numeri parlano chiaro. Con una raccolta di oltre 625,6 milioni di euro, i fondi hedge hanno guidato la classifica dei prodotti più ricercati e hanno raggiunto il settimo mese consecutivo

in positivo, con oltre 4,2 miliardi di euro raccolti dall'inizio dell'anno. Il patrimonio della categoria è di oltre 25,7 miliardi di euro. Dal canto loro, i fondi flessibili, con oltre 535 milioni raccolti nel corso del mese, hanno occupato la seconda posizione della classifica; in crescita anche il patrimonio che si colloca abbondantemente sopra quota 46,4 miliardi.

■ IN EUROPA GLI HEDGE DIVENTANO DI CASA

Per ora è una questione di quantità. Per la qualità, forse, ci vorrà un po' di tempo. Stiamo parlando delle caratteristiche del fenomeno della diffusione degli hedge fund in Europa. EuroHedge ha sottolineato che si è registrato un record di 170 nuovi hedge lanciati finora nel corso dell'anno. Il tutto condito con una raccolta di asset per 11,4 miliardi di dollari.

Benché il numero di nuovi fondi sia impressionante, considerato che un anno fa nello stesso periodo erano solo 150, sul fronte della consistenza della raccolta non ci sono grandi notizie. Allora si erano contati ben 13 miliardi di dollari da inizio 2005.

Il motivo? Secondo EuroHedge è dovuto al minor numero di hedge fund da alto profilo arrivati quest'anno sul mercato. L'anno scorso le star erano state Gandhara Capital, Peloton Capital e The European Tops funds, tre dei cinque hf che erano stati in grado di raccogliere oltre 1 miliardo di dollari. Quest'anno i big si devono ancora presentare.