

## Fondi, un eccesso di norme può affondare la gestione

**Capitani Achab contro la balena bianca. Un mercato finanziario con troppe regole vincolanti rischia di intrappolare l'attività di gestione, causandone la disfatta. Le reazioni e le richieste dei gestori**

Il mondo dei fondi e della gestione sono messi a dura prova. Lo scenario sembra ricordare la disavventura del vecchio capitano Achab che, a furia di lanciare arpioni contro Moby Dick, ci si trova legato tanto stretto da non riuscire a liberarsi quando la balena bianca decide di inabissarsi trascinandolo a fondo con sé. Nella nostra moderna versione, **noi gestori impersoniamo Achab e Moby Dick è il mercato finanziario**. Un mercato finanziario con troppe regole vincolanti, cioè gli arpioni, che invece di uccidere Moby Dick finiscono con l'intrappolare Achab, causandone la disfatta.

Operare sui mercati, allo scopo di identificare e gestire le migliori opportunità, significa individuare almeno due elementi fondamentali: da una parte gli **obiettivi** e dall'altra i **rischi**.

Ecco che entrano in gioco le regole. Prendiamo un fondo che dichiara di investire nei mercati azionari europei. Le regole ci dicono che, per operare coerentemente con la propria strategia, anche in previsione negativa sul trend, il fondo dovrà comunque investire sui mercati di riferimento. Se questi avranno un ritracciamento, chiaramente anche il Nav del fondo non potrà che scendere.

E' vero che si possono fare **operazioni di copertura**, ma così entriamo in un altro problema dei nostri mercati: pochi strumenti, liquidità non elevata e sicuramente poca trasparenza sui costi degli *hedging*. Questi ultimi, poi, specialmente se si parla di grosse cifre, devono molto spesso trovare contropartita sul mercato Otc, che come minimo contiene un elevato rischio, di controparte più che di mercato. E allora i fondi, anche quelli più dinamici, diventano quasi per forza direzionali. Risultati positivi se il mercato sale, poche variazioni in caso di mercati statici e risultati negativi quando il mercato scende.

Se poi consideriamo i **volumi** si innesca un altro problema. **Più un fondo è capiente, più dovrà gestire le eventuali dismissioni di asset long con prudenza e metodicità**. Ma se i mercati calano repentinamente, la vendita di grossi asset su mercati calanti avrà un ulteriore effetto di incentivazione alla discesa. Altro arpione che ci lega alla balena bianca è costituito dal **metodo**. I processi decisionali e

di selezione degli obiettivi di investimento, per quanto ogni casa di gestione si sforzi di renderli originali ed esclusivi, tendono a uniformarsi in breve tempo.

Anni fa, forse, a differenziare valeva la fantasia (quella che spesso viene chiamata “pancia”) del gestore. Oggi le tecnologie tendono a sostituirsi alla “pancia”, col risultato che i processi di costruzione dei modelli di asset allocation e dei successivi metodi di asset management saranno sì più scientifici e meno emotivi, ma certamente molto più simili tra loro.

In questo modo se 10 tra le principali case di gestione, utilizzando metodi simili intravedono un segnale negativo, tutte e 10 innescheranno processi di vendita, rendendo inevitabile la discesa dei mercati di riferimento. Allo stesso modo, se le stesse 10 case ipotizzano mercati positivi, il semplice processo di acquisto di nuove posizioni innescherà un rialzo più forte di quanto naturalmente ipotizzabile. Come se ne esce? Sarebbe bello avere le risposte a tutto, ci sono però alcuni aspetti che potrebbe valere la pena considerare. In primis, si potrebbe **togliere il vincolo**, contenuto nei prospetti, **che obbliga a dichiarare a priori obiettivi e strategie**. In secondo luogo, si potrebbe **contenere, attraverso una misura razionale, la dimensione dei singoli fondi**. Infine, si potrebbe **restituire specializzazione e professionalità ai gestori**, riducendo al minimo la replicabilità dei fondi. Sono l'unico a trovare assurdo che se una Sgr lancia un fondo misto America - Cina, da lì a poco tutte le altre Sgr si sentiranno obbligate a lanciare un prodotto analogo per essere costantemente concorrenziali?

Nel frattempo, sopravviveremo armati di boccaglio, sempre che Moby Dick non decida di andare a esplorare la fossa delle Marianne...

*A cura di Giovanni Pesce, presidente di Fugen Sicav Raif*