

dollari, facendo registrare il calo trimestrale più marcato dal periodo ottobre-dicembre 2008, quando il comparto aveva perso in soli tre mesi 314,4 miliardi di dollari a causa dello scoppio della crisi finanziaria internazionale.

I fondi focalizzati sugli investimenti in metalli sono stati tra quelli più colpiti dal crollo dei prezzi delle materie prime nel 2015 (si veda altro articolo a pag. 6), con case blasonate che hanno chiuso i battenti dopo decenni di attività. La strategia di investimento sui metalli ha perso il 12,8% l'anno scorso, secondo Hedge Fund Research, a fronte di una perdita del 3,64% per l'intero comparto. Certo, a non tutti è andata male. C'è anche chi, come Red Kite, è riuscito a cavalcare il crollo delle commodity e addirittura a guadagnarci l'anno scorso il 17%.

L'industria non sta comunemente scomparendo, ma sta semplicemente cambiando pelle. Nel terzo trimestre del 2015,

IMMOBILI Nella capitale inglese prezzi delle case alle stelle. Ma per gli operatori il rischio rimane sotto controllo grazie alle misure fiscali, a un'offerta limitata e a una domanda internazionale sempre sugli scudi

Londra scansa la bolla

di Teresa Campo

Le Cassandre sono pronte a giurare che per il mercato delle case a Londra si avvicina un'altra bolla speculativa, simile a quella dei mutui subprime Usa nel 2007-2008. Lo ha appena pronosticato Crispin Odey, gestore di un hedge fund inglese, in un'intervista al *Telegraph*, ma un rischio del genere l'aveva già paventato a fine ottobre il Global Real Estate Bubble Index elaborato da Ubs. Semplici le motivazioni. Dopo quasi cinque anni di rialzi ininterrotti, i prezzi delle case nella capitale inglese sono alle stelle, ma soprattutto sono a livelli insostenibili per la maggior parte delle famiglie britanniche. «Servono 14 anni di stipendio per comprare casa a Londra, contro i cinque

ai ripari. «Con l'iniziativa Help to buy, per esempio, che offre mutui agevolati sulla prima casa in modo da renderne l'acquisto più sostenibile», spiega Paola Gianasso, responsabile mercati internazionali di Scenari Immobiliari. Non manca poi il ricorso alla leva fiscale. «Per calmierare il mercato il governo inglese ha innalzato le imposte di registro fino al 10% per la parte che eccede le 925 mila

sterline e al 12% per quella oltre il milione e mezzo, valori corrispondenti a 1,2 e 2 milioni di euro rispettivamente», spiega Angelo Cinel, amministratore delegato di Wire Consulting, società di intermediazione e consulenza. «In soldoni, per un appartamento da 1 milione di euro se ne vanno circa 43 mila in tasse, ma la cifra sale rapidamente man mano che aumenta il valore dell'immobile». Le due misure hanno colpito nel segno, tant'è che nel 2015 sono diverse le zone (specie quelle centrali e di pregio, le preferite dai compratori esteri) che hanno visto le quotazioni al palo se non addirittura in lieve flessione. E adesso? Mettendo da parte l'ipotesi dello scoppio di una bolla, catastrofica ma giudicata improbabile dalla maggior parte degli operatori, lo scenario attuale appare incoraggiante. «L'economia inglese resta infatti in crescita e la disoccupazione bassa», spiega Gianasso. «Inoltre la domanda di abitazioni, soprattutto internazionale, non conosce sosta: comprano gli europei che cercano un investimento extra-euro, i nuovi ricchi di tutto il mondo, società e fondi istituzionali. L'offerta inoltre è piuttosto limitata: si è costruito molto, inclusi tanti nuovi avveniretti grattacieli, ma gli spazi non sono infiniti e il costo dei terreni è già a livelli proibitivi. Qualche fastidio per il mercato immobiliare potrebbe arrivare dal rallentamento dell'economia cinese e dalle incertezze che pesano su quella europea, ma gli effetti sarebbero appunto limitati».

Che cosa ci si deve allora aspettare per il mattone londinese nel 2016? «Gli esperti si dividono. C'è chi vede nel rallentamento dell'ultimo anno l'inizio della fase negativa

IL TREND DEI PREZZI A LONDRA

Gennaio-dicembre 2015

Fonte: Wire Consulting

CENTRO		PERIFERIA	
■ Islington	10%	■ Battersea	0%
■ Mayfair & Soho	7%	■ Canary Wharf	10%
■ Marylebone	5%	■ Clapham	1,5%
■ Kensington	4%	■ Fulham	1,5%
■ Hyde Park	-1,8%	■ Queens Park	9,5%
■ Notting Hill	-2,5%	■ Wapping	4%
■ Westminster-Belgravia	-3%	■ Richmond	4%
■ Chelsea	-3%	■ Dulwich	4%
■ Knightsbridge	-6%	■ Wimbledon	1%
■ South Kensington	-8%	■ North Kensington	1%

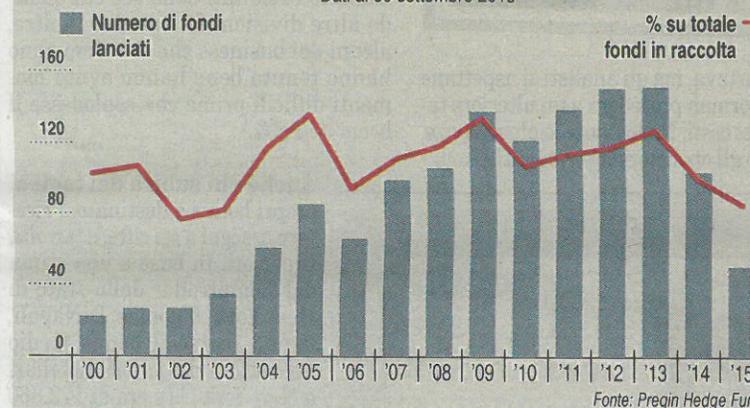
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

del ciclo, destinata a protrarsi per almeno 18-20 mesi», spiega Cinel. «E c'è invece chi, con cui concordo, è convinto che si tratti solo di una pausa fisiologica, destinata a protrarsi al massimo per il 2016 prima che il mercato riparta con nuova energia. Londra resta tra le città più importanti a livello internazionale. Inoltre se le quotazioni nelle zone centrali, nonostante i piccoli aggiustamenti dell'ultimo anno, restano molto tirati, in altre il potenziale di crescita è ancora molto alto. Il miglioramento delle linee di trasporto ha infatti creato nuove opportunità di investimento. Per esempio, a Newham, zona est di Londra, dove si sono svolte le Olimpiadi del 2012, i prezzi delle case hanno fatto un balzo del 22%, il più alto di tutta l'Inghilterra». Per chi vuole investire a Londra è quindi utile analizzare le aree che beneficeranno di nuovi piani regolatori, di un aumento dei mezzi di trasporto e dei servizi in generale. «Come Oval e Stockwell, che si trovano nelle vicinanze di Nine Elms e Battersea Park, oppure come North End Road a Fulham per il nuovo progetto di sviluppo di Earl's Court», conclude Cinel. «Dal 2018 sarà operativa la Crossrail West-East London, mentre nel 2020 aprirà l'estensione da Kennington a Battersea della Northern Line della metropolitana e verranno ampliate le linee Bakerloo ed Elephant&Castle. Infine 13 nuove fermate incroceranno il Tamigi da Fulham a Dertford dando più importanza a tutta la zona est di Londra». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/immobili

I NUOVI FONDI HEDGE SU COMMODITY

Dati al 30 settembre 2015



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

infatti, sono nati 269 nuovi fondi hedge dopo che 252 nuovi fondi erano stati creati nel secondo trimestre, portando il numero dei nuovi fondi a 785 in nove mesi. I manager più capaci e dotati di una proposta adatta all'attuale mercato sono infatti in grado di lanciare nuovi fondi con raccolte anche miliardarie. E nonostante la débâcle dei fondi dedicati alle commodity, Preqin ha calcolato che nei nove mesi 2015 erano stati lanciati 50 nuovi fondi di questo tipo. Si tratta comunque di un numero pari a meno della metà dei 104 lanciati nei primi nove mesi del 2014 e scesi al 9% in percentuale sul totale di nuovi fondi hedge lanciati nell'anno, il dato più basso dai primi tre trimestri del 2006. In ogni caso, se è vero che solo il 59% dei gestori di fondi hedge ha visto aumentare il valore degli asset in portafoglio a fine 2015 rispetto a fine 2014 (quando invece erano il 70%), è anche vero che il 18% ha mantenuto le proprie valutazioni mentre solo il 23% le ha viste diminuire. Insomma, il mondo degli hedge non sta finendo, ma certo si sta assistendo a un aggiustamento epocale.

Secondo Don Steinbrigg,

di Francoforte», recita il report di Ubs. «Non solo: rispetto ai massimi del 2007 a Londra i prezzi delle case sono aumentati del 6% a fronte di un trend dei salari molto meno brillante». Dal canto suo, Odey rilancia sul rischio legato ai mutui, soprattutto a quelli cosiddetti buy-to-let, che permettono cioè l'acquisto di un immobile che viene poi dato in affitto: «I criteri del prestito sono legati al locatore, mentre in realtà è l'affittuario che paga la mensilità», avverte il gestore. «In secondo luogo si tratta di contratti in cui il tasso di interesse cresce di più in caso di rialzo dei saggi, stretta che Bank of England si appresta a effettuare».

Naturalmente non tutti gli operatori vedono la situazione così nera. Intanto perché le autorità locali hanno già cominciato a correre

managing partner di Agecroft Partners, una nota società di consulenza Usa specializzata nel settore, il numero attuale di fondi hedge attivi è vicino al massimo storico di 15 mila e l'aumento del numero dei prodotti attivi ha ridotto la qualità media dell'industria. L'alta volatilità dei mercati attuali aumenterà la differenza di performance tra i buoni e cattivi gestori e molti di questi ultimi usciranno di scena, con la conseguenza che quest'anno si continuerà a veder crescere il numero dei fondi in

liquidazione. Tuttavia, afferma Steinbrigg, essere bravi gestori non basta per attrarre i capitali degli investitori. La società di consulenza, che ha basato la sua consueta analisi di inizio anno su circa 2 mila interviste a investitori istituzionali e a gestori di fondi hedge, sottolinea infatti che a chiudere saranno anche molti fondi di piccole e medie dimensioni, indipendentemente dalle performance, perché non riusciranno a competere con le basse fee che i fondi di grandi dimensioni sono disposti a negoziare con i grandi investi-

tori istituzionali per i mandati importanti. Quanto alle aspettative degli investitori, i ritorni attesi dai fondi hedge sono in calo dal 2009: allora i rendimenti netti attesi erano del 15% mentre a fine 2014 erano scesi al 10% e oggi le aspettative si collocano al 5-7%. La conseguenza di questo spostamento di attese sta a sua volta cambiando la domanda di strategie di investimento. In particolare, le strategie più esposte al cosiddetto «beta» (ovvero il trend di mercato) sono percepite come quelle più rischiose. Per contro,

le strategie che sono ritenute in grado di generare una componente «alfa» (che dipende dalla discrezionalità del gestore) più alta sono quelle preferite. In particolare si prevede un aumento di domanda per strategie del tipo relative value fixed income, market neutral long/short equity, Cta (commodity), direct lending, volatility arbitrage e global macro. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/hedge