

L'Economia

FONDI H2O IL PREZZO DELLA LIQUIDITÀ

Cosa è successo davvero alle gestioni di Bruno Crastes tra investimenti e scelte di opportunità. Il giudizio del mercato

di Pieremilio Gadda

Otto miliardi di euro: è, secondo Bloomberg, il conto pagato in termini di masse — su un totale di 34 miliardi, di cui 5 miliardi riconducibili a investitori italiani, secondo stime non ufficiali — da H2O asset management, società di gestione del risparmio co-fondata da Bruno Crastes e controllata con il 50,01% dal gruppo francese Natixis am, dopo l'inchiesta pubblicata dal «Financial Times» il 18 giugno scorso. L'articolo del quotidiano inglese, cui ha fatto seguito la decisione immediata di mettere il fondo H2O Allegro sotto revisione da parte di Morningstar, ha fatto emergere presunte criticità nella politica di gestione dei fondi della boutique d'investimento, sotto due profili: la liquidità di parte del portafoglio obbligazionario e la presenza di potenziali conflitti d'interesse, derivanti, a loro volta da due circostanze: il fatto che una parte rilevante dei titoli illiquidi, cioè rivendibili sul mercato in tempi mediamente più lunghi, fosse emessa da società collegate



Sotto i riflettori
Bruno Crastes, fondatore di H2O asset management, società di gestione del risparmio controllata da Natixis am

mai fatto delle scelte discutibili: anche perché in termini di performance il contributo della componente illiquida agli ottimi rendimenti consegnati dai gestori è marginale. Resto tuttavia convinto che asset illiquidi non debbano entrare in contenitori con caratteristiche di liquidità giornaliera, come i fondi aperti. Questo vale per i fondi che utilizzano strategie alternative, come per i piri», spiega Giovanni Folgori, co-fondatore e capo degli investimenti di Euclidea.

La fee d'ingresso

Già lo scorso dicembre la società di wealth management indipendente aveva escluso tutti i fondi di H2O dai suoi portafogli. Una decisione che in quella fase suonò incomprensibile ad alcuni clienti, dati i risultati sorprendenti: vale la pena ricordare che il fondo Allegro ha terminato il 2017 con una performance del 19% e ha chiuso il 2018 con un +28%, «senza particolari periodi di sofferenza», osserva Folgori, sottolineando che «i gestori di H2O sono molto bravi e lo stesso Crastes ha un'ottima reputazione». Quando però a dicembre la società ha annunciato l'intenzione di inserire una commissione d'ingresso fino al 5%, divenuta poi effettiva il 1 febbraio, «abbiamo liquidato le posizioni: in base ai nostri parametri di valutazione, l'introduzione di una commissione di ingresso è già di per sé un elemento negativo. Ma quello che ci aveva lasciati più perplessi era il fatto che l'entry fee andasse, in alcuni casi, ad H2O e non ai fondi. Chiaramente si trattava di un primo indizio di conflitto di interessi e gli eventi degli ultimi giorni hanno confermato come la società gestisca il conflitto di interessi in maniera sub-ottimale», chiude l'esperto.

La via della normalità

Intanto, dopo aver in parte liquidato e in parte svalutato i titoli illiquidi in portafoglio — scesi dal 5% al 2%, come ha dichiarato il ceo di H2O — la società ha temporaneamente rimosso le commissioni di ingresso. In seguito alle contro-misure adottate, Morningstar ha ripristinato il rating su H2O Allegro, con giudizio neutrale. L'emorragia di capitali si è arrestata. Secondo Bloomberg, il primo luglio sono entrati nuovi capitali per 223 milioni di euro, invertendo la direzione dei flussi netti registrata nelle ultime settimane. «All'interno dei portafogli, i fondi alternativi possono svolgere una funzione importante, se selezionati da un gestore esperto», previsa Folgori. «Sono pochi infatti gli strumenti che hanno dimostrato di essere efficaci nella capacità di consegnare valore: meno di una decina su oltre un migliaio di fondi, in base alla nostra analisi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto

Come sono andati da inizio anno l'indice delle Borse mondiali e la media dei portafogli che investono in strategie alternative



al controverso finanziere tedesco Lars Windhorst e la recente nomina di Crastes a membro dell'advisory board (comitato consultivo) di Tenor Holding, società facente capo allo stesso Windhorst.

Il 7%, come i Piri

«In termini assoluti, si tratta di una piccola fetta», ha dichiarato Mara Dobrescu, analista di Morningstar, riferendosi alla porzione di titoli illiquidi nel portafoglio del fondo Allegro, stimata nel 7,35%. «Tuttavia il fatto che siano concentrati in aziende che fanno capo a un solo individuo ci preoccupa». È curioso osservare come la percentuale di titoli illiquidi nel portafoglio del fondo in questione al momento dello scandalo, sia analoga a quella prevista dal «nuovi piri», i piani individuali di risparmio che l'ultima Legge di Bilancio ha ridisegnato aggiungendo nuovi requisiti: per avere accesso ai benefici fiscali, devono investire almeno il 3,5% del proprio asset in fondi di venture capital e un ulteriore 3,5% in azioni di pmi quotate in mercati non regolamentati, per un totale, appunto, del 7 per cento. «H2o non ha violato le regole, ma sem-