

INTERVISTA ■ Per Antonio Foglia, consigliere delle gestioni di Soros, Kindon e Ragazzi, non c'è un rischio di collasso

«Gli hedge fund non sono in crisi»

«Nelle realtà aziendali continua l'aumento di attività, cash flow e profitti: molti titoli quotano a valori interessanti»

LUGANO ■ Molti hanno imputato le turbolenze recenti delle Borse alle attività degli *hedge fund*, capriespiatori facili perché non rispondono quasi mai alle accuse e sono avvolti da un velo di mistero (tessuto dalla scarsa conoscenza). La realtà è più complessa e meno rosea, come spiega Antonio Foglia: non c'è nessun *hedge fund* in difficoltà e la fase di correzione tecnica dei mercati è finita. Ma ha lasciato il segno perché ha risvegliato l'avversione al rischio e costretto gli investitori a riponderare gli scenari futuri.

Gli episodi di accesa critica verso gli *hedge* non costituiscono una novità per Foglia, che ormai da oltre un ventennio osserva dall'interno l'evoluzione di questo settore particolare (e particolarmente sofisticato) della finanza. Foglia, 46 anni, oggi è membro dei consigli dei fondi che fanno capo a George Soros, Mark Kindon e Michele Ragazzi; e di Leveraged Capital Holdings, il più antico fondo di fondi (costituito nel 1969 dai Rothschild). Siede inoltre nel comitato di direzione della Banca del Ceresio di Lugano, che ha da qualche tempo aperto la Global Selection Sgr di Milano. Ha infine una lunga esperienza di ricerca di gestori.

Si sono diffuse notizie di diffi-



Antonio Foglia

“
La correzione
dei mercati
potrebbe
essere
arrivata
alla fine
”

coltà di alcuni *hedge fund*, che starebbero smobilizzando posizioni per far fronte ai riscatti e accentuerebbero le pressioni al ribasso dei listini.

Dalle nostre conversazioni con gli oltre cento *hedge fund* con i quali siamo in contatto regolare e con gli *investment banker* non mi risulta ci siano fondi in crisi. In realtà, nei rumor di mercato si fa spesso confusione: è raro che un fondo collassi, mentre può accadere che un gestore che ha una performance negativa del 20%, quando con la clientela si era impegnato a non avere mai perdite così forti, veda compromessa la sua reputazione, debba liquidare il fondo nell'arco di 3-6-12

mesi e cambiare mestiere. Queste notizie spesso sono diffuse più o meno ad arte per coprire la riduzione di posizioni di rischio delle *investment bank* e di altri attori del mercato che pesano più degli *hedge fund*.

Ma la Bce è preoccupata che gli *hedge* minaccino la stabilità del sistema.

Il credito agli *hedge fund* è fornito da una mezza dozzina di banche vigilate dalle rispettive autorità monetarie. In particolare i fondi che operano long/short ricevono circa il 60% del credito solo da Goldman Sachs e Morgan Stanley; perciò basterebbe fare una visita a queste due grandi istituzioni per conoscere la si-

Quarant'anni di investimenti alternativi

■ Gli *hedge fund* sono fondi di investimento gestiti da professionisti che, acquisita esperienza presso qualche grande istituzione, si mettono in proprio. Sono liberi dai vincoli istituzionali e normativi delle gestioni tradizionali. Non rispettano i criteri canonici di diversificazione e usano tecniche particolari, compresa spesso una forte leva finanziaria. Ciò ne accresce la rischiosità, oltre a esaltarne la performance. La sottoscrizione minima è molto elevata e quindi vi accedono solo investitori con grandi patrimoni. Il nome risale ai primi anni 60 quando Alfred Winslow Jones, un giornalista americano, inventò la tecnica long/short: comporre il portafoglio con posizioni lunghe (acquisti)

su alcune azioni e corte (vendite allo scoperto) su altre, così da estrarre una migliore performance rispetto al mercato o coprire (hedge) i rischi assunti al rialzo con quelli presi al ribasso (e viceversa). Jones fondò una società di gestione che portava il suo nome e si faceva pagare in percentuale del guadagno assoluto. Da allora il mondo degli *hedge* ha vissuto alterne fortune, si è diversificato nelle strategie e nelle specializzazioni di gestione. Oggi è in forte espansione: esistono nel mondo 6.900 *hedge* che amministrano 1.350 miliardi di dollari. Il 60% vengono gestiti dagli Usa, un quarto dall'Europa. Raccogliono capitali, direttamente o attraverso fondi di fondi, da privati e anche da investitori istituzionali.

tra i Paesi, aggiustamento indolore degli squilibri macroeconomici ed effetti rialzisti sui prezzi in quei settori, come le materie prime, dove c'è un ritardo temporale tra l'aumento della domanda e l'adeguamento dell'offerta.

Dunque il ribasso è finito?

In termini tecnici, di ridimensionamento di certi sovrappesi, forse sì. Bisogna però capire se il mercato prenderà atto di un nuovo scenario in cui gli squilibri macroeconomici non rientrano in modo tranquillo. Senza contare i rischi geopolitici che sono sempre presenti, ma che in questo momento sono passati in secondo piano. Tra qualche mese sapremo se la visione di fondo è mutata.

Dalle imprese però giungono notizie positive.

I gestori a più stretto contatto con le realtà aziendali confermano il continuo aumento di attività, cash flow e utili, per cui molte società sembrano attualmente quotate a valori interessanti. Tale situazione può essere fatta deragliare da fattori macroeconomici, come per esempio il riequilibrio della bilancia corrente Usa attraverso una frenata globale. Le aziende saranno le ultime a registrare le preoccupazioni macro, mentre i mercati potrebbero anticiparle.

LUCA PAOLAZZI

tuaione del 70% del mercato degli *hedge*.

Lo stesso Soros ritiene sia necessaria una maggiore sorveglianza, come ha dichiarato al Sole 24 Ore domenica scorsa.

La questione in realtà è più ampia e riguarda la struttura del mercato finanziario, dove negli ultimi anni c'è stata una tendenza ad aumentare enormemente l'attività sul meno trasparente Otc (il segmento non regolamentato, ndr) a tutto beneficio ancora della mezza dozzina di grandi banche che fanno da market maker e forniscono credito e strumenti. Un uomo Goldman Sachs al Tesoro Usa, come Hank Paulson, potrebbe mettere mano alla situazione

perché la conosce bene. Ma, vista la sua provenienza, lo vorrà fare?

Perché allora le Borse sono cadute così violentemente?

Dopo un lungo periodo con mercati in rialzo e trend macroeconomici consolidati molti operatori avevano assunto posizioni simili con sovrappeso nel loro portafoglio di Giappone, India, materie prime ed energia, Paesi emergenti. Non solo gli *hedge fund*, ma anche quelli tradizionali e i trading desk delle *investment bank*. Perciò la discesa è stata così brusca. Ma la correzione come tale si sta spegnendo. In realtà, i mercati si erano spinti troppo avanti nell'anticipare uno scenario benigno di crescita sincrona