

Quella Tigre uccisa da Internet

DI ANTONIO FOGLIA

La società di gestione di Julian Robertson si chiama Tiger perché la tigre è lui. Nel bene e nel male. Nel bene perché Robertson ha una grinta formidabile. A 68 anni getta la spugna dopo aver lottato in tutti i modi per un anno e mezzo per raddrizzare le sorti dei suoi fondi confrontandosi con situazioni professionali estremamente difficili in un momento per lui duro anche sul piano personale.

Ed è stato una tigre sui mercati dove, malgrado e dopo le perdite del '98 (-4%) e del '99 (-18%) e di quest'anno (-18%) la sua performance dal maggio del 1980 quando si mise in proprio resta di oltre il 24% all'anno, netta per i suoi clienti. Con questi risultati sul lungo termine, Julian Robertson resta uno dei migliori gestori del mondo.

Anche nella decisione di ritirarsi Julian Robertson dimostra la dignità di una tigre. L'annuncio arriva dopo che i portafogli dei suoi fondi sono stati prepa-

rati e le voci sul mercato che hanno collegato la volatilità di alcuni titoli alla notizia si sono rivelate infondate.

Ma la tigre aveva forse osato troppo. Infatti i problemi di Tiger derivano dall'aver avuto l'audacia di gestire i fondi diventati enormi con un uso molto aggressivo della leva finanziaria. Nel 1998 la sua esposizione eccessiva ha scatenato un ciclo vizioso che giunge oggi al suo epilogo. Vediamo perché.

Al 30 giugno del 1998 Robertson aveva guadagnato il 29% per l'anno ma era, correttamente, piuttosto pessimista sui mercati azionari. La sua esposizione netta in azioni era solo del 15% del patrimonio netto del Jaguar Fund. Tuttavia questa posizione netta derivava dal saldo di posizioni al rialzo in azioni per il 123% e al ribasso per il 108% del fondo. Complessivamente, quindi, Jaguar

aveva posizioni lorde in azioni per il 230% del proprio valore.

Tiger era allora la maggior società di gestione di hedge funds al mondo, con oltre 21 miliardi di dollari in gestione. Molte delle posizioni azionarie rappresentavano quindi percentuali significative del flottante delle società e, come tali, le

dite che a fine ottobre 1998 erano già del 23 per cento.

Essendo calato il valore netto patrimoniale del fondo, Robertson si vide costretto a ricomprare le azioni vendute allo scoperto e vendere quelle al rialzo per mantenere l'esposizione totale dei fondi sotto controllo. Dato che il mercato

Robertson ha chiuso il suo fondo ma il ritorno annuo è del 24%

principali posizioni erano annunciate alle autorità di vigilanza e ben note al mercato.

Oltre a queste posizioni azionarie, i fondi avevano anche posizioni "macro" allo scoperto sullo yen e, anche se forzato dai riscatti che cominciarono ad affluire ai suoi fondi e dal fatto che molti dei suoi

titoli erano nomi della "old economy". Società primarie a valutazioni interessanti scelte con cura da alcuni tra i migliori analisti di Wall Street ma, purtroppo, totalmente fuori moda da allora.

Di fronte all'emorragia di clienti e alle cattive performance Julian Robertson non ha esitato a esporsi in prima linea sia aumentando il suo investimento personale nei fondi (di cui era già il principale azionista) sia pagando di tasca propria stipendi e bonus ai migliori analisti chiamati a cercare di raddrizzare le sorti dei suoi fondi dato che non avrebbe ricevuto commissioni di performance fino al ripianamento delle perdite.

Non ci è riuscito e si ritira. Chi ha goduto dei suoi risultati negli anni migliori gli resta riconoscente. Resta da capire come mai non sia stato possibile arrestare in questi mesi un circolo vizioso i cui meccanismi e

la cui portata erano chiari già 15 mesi fa. Forse, come nel caso di long term capital management, Robertson non si è accorto di essere diventato endogeno al mercato dei titoli in cui investiva a causa delle dimensioni delle sue posizioni.

L'analogia con Lcsm però si ferma qui. La Tigre si ritira senza mettere a repentaglio il sistema finanziario, senza aver mai rischiato il fallimento e avendo salvaguardato i diritti dei suoi investitori che sono stati continuamente informati in tutti questi mesi della situazione. Purtroppo hanno perso il 47% dal giugno 1998 perché Robertson ha sbagliato.

L'ironia della sorte fa sì che l'annuncio del suo ritiro sia arrivato nel momento in cui il mercato sembra rivalutare i titoli della "old economy" riconoscendo la totale follia delle valutazioni della grande maggioranza dei titoli della "new economy". Le principali posizioni azionarie di Robertson vanno quindi forse studiate attentamente: dopotutto sono state scelte dall'occhio della Tigre.