

«Ma sugli hedge timori eccessivi»

MILANO ■ Gli hedge fund vivono un momento di difficoltà, ma le preoccupazioni su un'eventuale destabilizzazione del sistema finanziario sono esagerate. Lo ritiene Antonio Foglia, che da 20 anni ha dimestichezza con il settore esploso negli ultimi tempi come una industria da mille miliardi di dollari. Membro del comitato esecutivo dell'istituto di famiglia (la svizzera Banca del Ceresio) e director di alcuni prestigiosi hedge

zione di perdite diffuse nel settore», afferma Foglia, secondo cui si sono incrociati due fattori: «Da una parte, le performance del primo trimestre e di aprile sono state generalmente negative per tutte le strategie, il che accade di rado; dall'altro, il mercato è andato a caccia delle possibili vittime del rialzo dei tassi, soffermandosi sulle difficoltà dei soggetti più in leva. Ma visto che il ritmo e l'entità di questo rialzo è avvenuto secondo i pronostici correnti, è chiaro che il fattore-tassi non può essere in grado di provocare sconquassi».

Bisogna però distinguere, secondo Foglia, tra le diverse categorie dei fondi alternativi. I fondi direzionali hanno sofferto nei mesi recenti perché non hanno indovinato le tendenze dei mercati, con le Borse principali che restano sotto i livelli di inizio anno e i movimenti di dollaro e bond contro le attese: di qui le perdite, comunque non troppo vistose. Più difficile, invece, la situazione dei fondi non direzionali, a bassa volatilità, che fanno arbitraggi: essi

probabilmente sono «ormai di fronte a un problema strategico e potrebbero soffrire più a lungo», ritiene Foglia, riferendosi in particolare al mercato degli arbitraggi sulle convertibili e su crediti, penalizzati da eventi specifici come l'allargamento degli spread cui ha contribuito anche lo shock di offerta (dopo il declassamento dei bond Gm e Ford).

Il timore del mercato per queste strategie meno liquide è quello di un avvistamento negativo dei prezzi qualora ci fossero riscatti importanti. Ad attutire le ventate di allarme, comunque, gioca la crescita del peso degli investitori istituzionali nel settore, unito anche all'allungamento dei tempi per i riscatti. Lo sviluppo esponenziale degli hedge fund e dei capitali a loro disposizione, tuttavia, crea il dubbio che oggi questi strumenti stiano diventando troppo numerosi e troppo grandi — il che rende più difficile ottenere i rendimenti del passato —, soprattutto in tema di strategie di arbitraggio.

Le ampie risorse a disposizione, del resto, stanno anche «cambiando la natura dei mercati in cui gli hedge

funds operano»: basti pensare al fenomeno per cui sono oggi gli stessi hedge fund a finanziare non di rado le aziende high-yield, anziché le banche. Una situazione fluida e in tensione, dunque, su cui, secondo Foglia, sarebbe sbagliato intervenire con un giro di vite suLa regolamentazione.

«Sono molto scettico sui risultati di una eventuale regolamentazione degli operatori: del resto, anche nel caso dei fondi comuni, già ampiamente regolamentati, la stessa Sec si è accorta con 10 anni di ritardo di una serie di pratiche discutibili».

Semmai si tratterebbe di «intervenire sui mercati non regolamentati e opachi in cui operano i fondi, soprattutto quelli non direzionali». Una regolamentazione degli operatori invece che dei mercati è controproducente, secondo Foglia, come si è visto in Italia dove ha contribuito a impedire che nascessero fondi speculativi puri "imprenditoriali" di diritto italiano ormai a 5 anni dall'entrata in vigore della normativa, mentre ne sono nati a dozzina a Lugano o a Londra, dove attivarli costa 5-10 volte meno.

STEFANO CARRER

Foglia (B.Ceresio): «Norme italiane controproducenti»

fund, Foglia è da poco tornato da New York, dove in una quindicina di giorni ha visto stemperarsi i più acuti timori di crisi da hedge, il che lo induce a ritenere assai improbabile l'emergere di casi come quello del '98 dell'Ltcm. «Dopo settimane di allarmi sulle difficoltà degli hedge fund, in fondo non è emerso alcun problema specifico, se non la perce-