

HEDGE FUNDS Tuttavia la Svizzera fa troppo poco per attrarli, dice Michel Dominicé

Non bomba ma "airbag"

Secondo la Fed, gli Hedge Funds hanno portato numerosi benefici ai mercati finanziari. Hanno ridotto i rischi sistemici disperdendo i rischi in vari pool di investimenti opportunistici che stabilizzano i mercati finanziari. Quale la situazione in Svizzera?

di CORRADO BIANCHI PORRO

L'industria degli Hedge Fund è cresciuta rapidamente negli ultimi anni ed è divenuta un importante segmento del ramo finanziario. La possibilità di usare l'effetto leva e l'alta flessibilità che li caratterizza, hanno determinato risultati interessanti. Sono stati inoltre un'importante fonte di innovazione nell'ingegneria finanziaria rendendo i mercati più liquidi, efficienti e flessibili. Contrariamente ai fondi tradizionali, non cercano di riprodurre o di battere un indice di riferimento, ma di realizzare rendimenti positivi qualunque sia l'orientamento del mercato, utilizzando strumenti derivati come opzioni, futures, swaps, etc. Il patrimonio gestito dagli Hedge Fund dovrebbe essere arrivato quest'anno a toccare i 1600 miliardi di dollari anche se i 100 più grossi Hedge rappresentano circa il 65% del totale del mercato misurabile in più di 9000 Hedge Fund nel mondo. Tuttavia è un mercato non privo di rischi, in particolare nel caso in cui si utilizzi una leva eccessiva. Ne parliamo con Michel e Jean-Evrard Dominicé, due cugini ginevrini provenienti rispettivamente da Lombard Odier Darrier Hentsch e dal Credit Suisse First Boston che si sono messi in proprio e hanno creato due Hedge Fund "low-cost": Nostradamus e Cassiopea.

Quale l'evoluzione e le prospettive degli Hedge Funds quest'anno?
Siamo sempre in una prospettiva favorevole per i mercati finanziari e anche i rendimenti degli Hedge dovrebbero pure ottenere risultati soddisfacenti. È quasi un peccato riconoscerlo, perché dimostra che i loro risultati possono essere correlati alle azioni. Comunque, se i mercati salgono è più facile guadagnare rispetto a quando sono in discesa. Il mondo globale degli Hedge ha continuato a crescere perché siamo all'interno di un modello industriale più performante rispetto a quando i servizi finanziari sono integrati all'interno di un gruppo. Il vantaggio di un Hedge Fund è quello di essere gestito dai proprietari del fondo stesso; sono persone indipendenti, concentrate sul mercato e non hanno conflitti d'interesse. È questa la forza di un Hedge Fund rispetto a un inve-

stimento tradizionale che è pur sempre dipendente da un'impresa dove c'è molta pressione e con processi decisionali burocratici che spesso producono decisioni stereotipate, consensuali e non di rado lente e in ritardo rispetto alla rapidità dei mercati. Anche per questo motivo gli investimenti tradizionali emigrano sempre più verso questi modelli, coi futures, con le strategie azioni-obbligazioni e strumenti molto più moderni, efficaci. Per questo il loro sviluppo è in continua ascesa.

Può fare qualcosa la Svizzera per divenire centro di aggregazione degli Hedge Funds?

Finora non ha fatto molto anche perché ha una fiscalità che non è per nulla pragmatica. Dobbiamo renderci conto che non c'è business più delocalizzabile di un Hedge Fund. Esso funziona con 3-4-5 persone chiave, tutto il resto non fa parte del valore aggiunto e dunque siamo in un modello di mobilità estrema. Dunque occorre della fiscalità favorevole che sia in grado di attirare gli specialisti. In questa industria non c'è nulla di fisico. Basta un ordinatore, una linea internet e un'amministrazione. Per questo in Svizzera ci sono pochi Hedge Funds. Siamo oggi in una zona grigia sul piano fiscale. Tipicamente gli Hedge fund hanno dei Management fees e Performance fees e tutti cercano di delocalizzare i redditi nei luoghi dove non vi sia un prelievo penalizzante. C'è anche un po' d'incertezza, perché non si conosce mai a fondo se la struttura è soggetta e in che misura al fisco. Infine vi è il problema della distribuzione perché un Hedge Fund non è sempre vendibile in Svizzera, dipende da cosa fa. Vi è dunque l'aspetto della Legge sui Fondi e quello fiscale e nei due casi si è spesso in una zona grigia. D'altra parte bisogna essere competitivi con gli investitori internazionali qualificati che non sono il grande pubblico e dunque resta un margine di incertezza. Così finisce che la Svizzera che è un enorme piazza finanziaria, con enorme potenziale per i clienti, resta tributaria di piazze estere e così il valore aggiunto della finanza finisce per migrare altrove.

Cassiopea e Nostradamus: i fondi Hedge Contro il rischio miopia della scena finanziaria

La volatilità, spiega Michel Dominicé, è un indice importante dell'umore del mercato. Tecnicamente, si calcola con le opzioni sullo S&P in un orizzonte di 30 giorni. La seconda irrazionalità del mercato è l'effetto miopia. Le borse non misurano il valore reale del ciclo di vita delle azioni, ma sono in funzione di una percezione sul rischio a breve. C'è dunque una contraddizione perché la gente capisce il valore dei fondamentali, ma obbedisce al rischio a corto termine. Ciò vale anche per i gestori. Il loro orizzonte pertinente è la prossima visita del cliente, la fine anno, il bonus, l'assemblea. Con i nostri Hedge Fund Cassiopea e Nostradamus, facciamo dell'arbitraggio su tali contraddizioni e sull'allocazione degli attivi tra azioni e obbligazioni. Dopo l'11 settembre,

una settimana più tardi il mercato è risalito, ma non abbastanza perché il rimbalzo si consolidasse. All'inverso la mini crisi di febbraio pilotata da Shanghai. Il mercato è sceso non a sufficienza e dunque la correzione è stata percepita come temporanea. Cassiopea Fund fa dell'arbitraggio di volatilità, senza mai esporsi al rischio di mercato e dunque tendenzialmente si fa meglio quando i mercati vanno meno bene. D'altra parte la gente cerca di non essere correlata coi mercati a breve, e noi lo siamo. Questo fondo è insediato nelle Cayman Isle. Invece Nostradamus è un fondo di diritto svizzero che fa allocazione di attivi per il grande pubblico e gestori. È un prodotto molto semplice, efficace. Conoscendo la stagionalità e la volatilità si varia tra il massimo di 80% in



Lo sviluppo in Svizzera è limitato dall'incertezza della legislazione. Ci si trova in un'area grigia, affermano gli operatori.

FINANZA COMPORMENTALE Tra stagionalità e volatilità

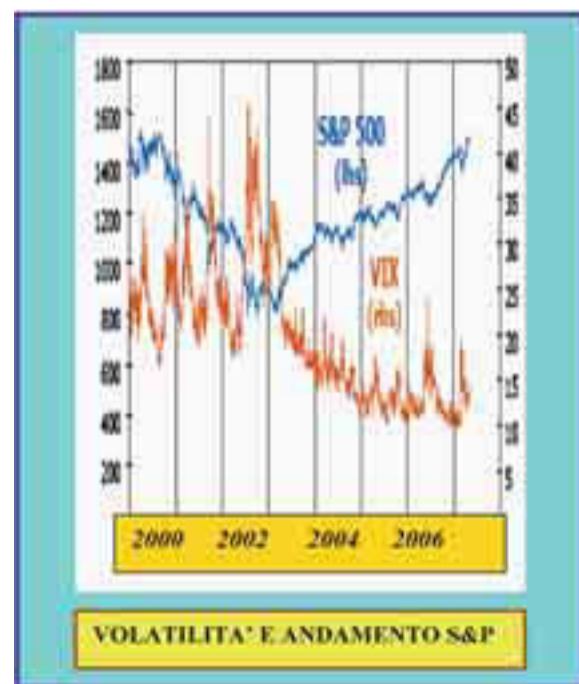
Gli stereotipi dell'investitore o l'irrazionalità dei mercati

Io e mio cugino abbiamo fatto assieme gli studi a San Gallo, spiega Michel e poi siamo andati a Londra, New York, Hong Kong, anche se su fronti diversi, uno più statistico e sul fronte della ricerca e gestione (strategia), l'altro più economico (tattica), come responsabile delle sale mercati. Così abbiamo compreso che ci completavamo a vicenda e abbiamo lanciato nuove iniziative come appassionati dell'evoluzione delle azioni e della finanza comportamentale. Ci siamo resi conto della stagionalità. In effetti, i mercati non sono sempre efficienti. La statistica ci ha dato un enorme aiuto in questo.

In che senso stagionalità?
Se prendete il Dow Jones dal 1945 e investite sistematicamente il 30 ottobre e vendete il 30 aprile, raccogliete tutta la performance del mercato. Gli altri sei mesi non vi danno nulla. È sorprendente come questo fenomeno ripetitivo e irrazionale dovrebbe essere riconosciuto dai mercati, ma non lo è. Perché? Perché le borse han-

no un comportamento miope. È la miopia dei mercati finanziari. L'individuo che lavora come gestore, gioca un match annuale. Il suo cliente vuole un risultato per l'anno. Così nella testa della gente i corsi iniziano in gennaio e finiscono in dicembre. È una cosa completamente irrazionale rispetto a un cliente che dovrebbe considerare gli affari nel suo ciclo di vita. Anche plurigenerazionale, se ha una visione dinastica, se fa un investimento per i suoi figli. È un orizzonte differente rispetto alla durata delle azioni che non portano un utile solo annuale.

Eppure ci si chiede perché un anno ha funzionato e l'altro no.
E qui veniamo al secondo studio: quello sulla volatilità. C'è un indice che misura la volatilità: il VIX, calcolato sullo Standard & Poor's 500. Ebbene c'è un -80% di tasso di correlazione tra la variazione del VIX e quella dello S&P. Dopo il crash dell'11 settembre c'è la fiammata del VIX. Quando il mercato si calma, il mercato risale.



Michel et Jean-Evrard Dominicé, de Dominicé & Cie.

S&P e 20% di Treasury Bond a 30 anni e l'inverso. In termini di performance la crescita è stata del 12%, mentre l'indice di riferimento (50%-bonds e 50% in S&P) in franchi ha realizzato il 10%. L'utilizzazione dei futures presenta un vantaggio fiscale perché permette di evitare le imposte anticipate americane del 30% con enorme flessibilità operativa: in 5 minuti su in-

ternet si può cambiare il mix. I costi delle transazioni sui futures sono trascurabili. Si investe negli Usa senza rilevante rischio di cambio sul dollaro. Siamo un fondo low-cost l'Easy-Jet della gestione di patrimoni: non ci sono oneri di entrata e uscita o di performance, ma solo l'1% l'anno. Qui si decide solo il mix tra azioni e obbligazioni, conclude Michel Dominicé.

L'agenda economica

LUNEDÌ 16 LUGLIO
Bilancio a Bregenz della Casinos Austria & Swiss.

MARTEDÌ 17 LUGLIO
Georg Fischer, risultati del semestre. Novartis, bilancio del primo semestre 2007. Ufficio federale di statistica, cifra d'affari del commercio al dettaglio nel mese di maggio. Risultati Merrill Lynch, Coca-Cola, Yahoo.

MERCOLEDÌ 18 LUGLIO
Prezzi al consumo americani nel mese di giugno. Dovrebbero salire secondo le previsioni al 2,6% su un anno e dello 0,2% senza energia e alimentari. Bernanke alla Camera dei rappresentanti.

GIOVEDÌ 19 LUGLIO
Roche, risultati del primo semestre dell'anno. Andamento del commercio estero nel mese di giugno e sintesi dell'andamento 2007 sul 2008. Export orologiero nel mese di giugno. Consiglio della BCE: non è atteso un aumento dei tassi.

VENERDÌ 20 LUGLIO
Bellevue Group, risultati. Ufficio di statistica, prezzi alla produzione e all'importazione nel mese di giugno. Risultati semestrali LLB. Risultati Ericsson, Caterpillar, Citigroup.