

NOTIZIE IN BREVE

a cura di *Pietro Pisani*

◆ Dopo anni di successi crescenti, battuta d'arresto nel 2008 per gli hedge fund. Il bilancio dei primi 10 mesi dell'anno passato, calcolato dagli analisti di **Hedge Fund Research**, registra infatti un calo di circa 500 miliardi di dollari (355 miliardi di euro) negli asset complessivi, con i flussi di capitale in uscita che per la prima volta dal 1994 hanno superato quelli in entrata. Situazione che non è certo migliorata nei mesi a seguire, con almeno 32 miliardi di dollari (22,7 miliardi di euro) di asset persi solo a novembre, secondo le stime di **TrimTabs**. Il disinvestimento netto da gennaio a ottobre è stato di circa 43 miliardi di dollari (30,6 miliardi di euro), e secondo le stime alla fine dell'anno potrebbe sfiorare quota 100 miliardi. Un dato che colpisce ancora di più se si considera che nel 1994 il flusso passivo netto era stato di un solo miliardo di dollari. Il momento nero per gli hedge fund è iniziato alla fine del terzo trimestre, con un'ondata di prelievi concentrati nel mese di settembre. In soli 90 giorni il settore ha perso globalmente 210 miliardi di dollari (149,2 miliardi di euro) in asset, passando da 1.930 a 1.720 miliardi e cancellando in un colpo i flussi di investimenti in entrata del primo semestre. La peggior perdita trimestrale della storia, ha sentenziato Hedge Fund Research, che ha toccato tutte e quattro le strategie principali del settore (Equity hedge, Relative Value arbitrage, Event Driven e Macro Strategies), comprese quelle che avevano garantito buoni ritorni. *“Dopo il picco dello scorso ottobre - aveva commentato Kenneth Heinz, presidente dell'agenzia di ricerca - il settore ha sofferto un calo dell'11,5%, maggiore di quello della crisi del 1998. Con il susseguirsi dei disinvestimenti, possiamo prevedere che il 2008 sarà l'anno peggiore mai registrato sia per performance che per i flussi di asset”.*

◆ A ottobre 2008 sono stati disinvestiti oltre 40 miliardi di dollari (28,4 miliardi di euro) di hedge fund, riportando il settore alle dimensioni di fine 2006. Vittime principali sono stati i fondi di fondi che da solo ne hanno persi oltre 22. Il calo è proseguito senza sosta anche il mese successivo, durante il quale il capitale investito in hedge fund è diminuito di altri 32 miliardi di dollari, a cui va aggiunta una lunga lista di riscatti ancora inevasi. *“Sappiamo che ci sono riscatti pendenti per almeno 57 miliardi - ha spiegato Conrad Gann, direttore operativo di TrimTabs - che non si riflettono ancora nei calcoli”.* A dicembre, ha concluso, potrebbero essere riscattati quasi 80 miliardi di dollari. La situazione reale potrebbe però essere ancora peggiore di quella mostrata dalle cifre: negli ultimi mesi, infatti, i gestori dei fondi hanno cominciato a imporre limiti ai prelievi di capitali, o addirittura a bloccarli, e a mettere in pratica strategie di gestione che ostacolano i disinvestimenti. L'hedge fund **Grosvenor Capital** di Chicago, per esempio, ha riorganizzato i

suoi asset suddividendoli tra liquidi e illiquidi, rendendo così più difficile per gli investitori la riacquisizione immediata del denaro.

◆ Trichet ha indicato come in questo momento sia importantissimo la cooperazione tra autorità di vigilanza e tra banche centrali in particolare tra **Bce** e **Fed**. Le misure per la liquidità fornita su base illimitata e a tasso fisso sono da considerare *“eccezionali”* nell'attesa che il mercato interbancario si riattivi e le banche *“tornino alla loro attività tradizionale di intermediazione”*. Importante a livello europeo è che banche centrali e autorità di supervisione bancaria *“mantengano una collaborazione molto stretta”*. Trichet si dichiara soddisfatto per la decisione dei governi europei di insediare obbligatoriamente i collegi dei supervisori per tutti i gruppi bancari transfrontalieri, si tratta di un fatto *“particolarmente importante”*. Ma segnala che bisogna andare oltre quanto appena deciso: tanto è vero che auspica *“miglioramenti sostanziali”* grazie al lavoro che sta svolgendo il gruppo europeo di alto livello formato dalla Commissione Ue.

◆ L'aumento di capitale **UniCredit** dovrebbe essere cosa fatta grazie all'intervento di **Fondazione Crt**, **Central Bank of Lybia** e **Munich Re**. Senza apparenti conseguenze, quindi, il repentino cambio di direzione del primo azionista di UniCredit, la **Fondazione CariVerona** (secondo e terzo azionista sono proprio i libici con il 4,9% e la Crt con il 3,8%), che un minuto prima del termine massimo ha deciso di non fare la propria parte con una *“fiche”* da 500 milioni nel prestito obbligazionario da 3 miliardi studiato per rafforzare il patrimonio del gruppo (con il Core Tier 1 al 6,7%) attraverso un'operazione basata su bond convertibili cashes. La Fondazione presieduta da **Paolo Biasi** ha comunicato nelle settimane scorse la propria decisione, praticamente alla vigilia delle riunioni del comitato nomine e governance e del consiglio d'amministrazione dell'istituto di Piazza Cordusio per la riconferma del presidente Dieter Rampf e dell'amministratore delegato Alessandro Profumo. Proprio sul via libera a Rampf si è consumata la rottura di CariVerona (non sul piano della presenza nell'azionariato, visto il nuovo investimento da 170 milioni che permette una salita al 6,08%). Nel corso del weekend sono proseguiti fitti i contatti *“diplomatici”*. Biasi aveva convinto alcuni grandi soci a individuare una nuova figura al posto di Rampf, in grado di rappresentarli e al tempo stesso garantire una minore adesione alle strategie di un management apprezzato ma che non ha mancato di ammettere alcuni errori nel corso della crisi. Il profilo giusto, e condiviso, non è stato però individuato e così i tentativi di rinvio di CariVerona hanno condotto allo strappo. *“Restiamo comunque - ha aggiunto Tosi - il presidio contro eventuali scala-*

te". La partita adesso continua sul fronte della lista degli amministratori. Sarà interessante vedere se i soci cercheranno di escludere CariVerona e, nel caso, se la Fondazione reagirà facendo pesare il ruolo di principale azionista. In questo quadro occorrerà seguire con attenzione anche la reazione del mercato. Il titolo di Piazza Cordusio ha raggiunto la quotazione di 1,347 euro.

◆ Le perdite annuali delle due principali banche svizzere, **Ubs** e **Crédit Suisse**, dovrebbero raggiungere la cifra record di 29 miliardi di franchi svizzeri (19 miliardi di euro). È quanto scrive il quotidiano *Sonntags Zeitung*. I due istituti finanziari presenteranno a breve il loro bilancio annuale. Secondo le informazioni raccolte da *Sonntags*, Ubs dovrebbe annunciare una perdita di 21 miliardi di franchi nel 2008, la più grande mai registrata da un'impresa in Svizzera. L'importo è di poco superiore ai 20 miliardi di franchi svizzeri (13,3 miliardi di euro) previsto dagli analisti. La banca dovrebbe quindi annunciare "tra i 5mila e gli 8mila nuovi tagli di posti di lavoro". Il 22 gennaio scorso, un portavoce dell'istituto ha ammesso l'intenzione di Ubs di tagliare altri posti di lavoro, dopo i 2mila annunciati a inizio ottobre. Da parte sua, **Crédit Suisse** dovrebbe invece annunciare una perdita da euro 8 miliardi, senza però prevedere nuovi tagli dell'occupazione.

◆ Il **Tesoro USA** medita di coinvolgere il settore privato nel progetto per isolare i titoli tossici che continuano ad appesantire i bilanci delle banche americane. La novità è di creare una nuova istituzione - secondo il *Wall Street Journal* potrebbe chiamarsi "banca aggregatrice" - finanziata in parte dai fondi residui della seconda tranche del **Tarp (Troubled Asset Relief Program)**, ma nella maggioranza dal settore privato. Il progetto è in discussione molto avanzata, ma all'ultimo istante potrebbe anche saltare proprio per le difficoltà a reperire capitali privati. L'idea centrale tuttavia è che proprio la partecipazione dei privati potrà cominciare a determinare prezzi che oggi nessuno, neppure il governo, riesce a fare. Uno dei vantaggi del progetto è che il processo decisionale poggerà sul tradizionale meccanismo domanda offerta e non su decisioni arbitrarie formulate da funzionari pubblici a Washington. L'idea è anche quella di accelerare in questo modo il processo di "normalizzazione" dei titoli tossici che prevedeva comunque il rientro del mercato in una seconda fase dell'"operazione riscatto". L'isolamento dei titoli tossici, che oggi contribuiscono più di ogni altro strumento o situazione finanziaria alla paralisi del mercato del credito, resta l'ostacolo più difficile da superare nel nuovo pacchetto per le banche a cui sta lavorando il Segretario al Tesoro **Tim Geithner**. Un pacchetto che poggia su altre tre componenti centrali: a) vuole garantire nuove iniezioni di capitale negli istituti in difficoltà, con la sottoscrizione da parte dello stato di azioni privilegiate, convertibili in 7 anni in azioni ordinarie se i finanziamenti non saranno restituiti; b) prevede di allargare al grande consumo il programma della *Federal Reserve "Term Asset-Backed Securities Loan"* riservato finora all'aiuto per il debito sull'istruzione contratto da studenti, per prestiti auto e per le carte di credito; c) vuole alleviare le difficoltà dei proprietari di case che rischiano di vedersi pignorate a breve le loro proprietà attraverso un rifi-

nanziamento dei mutui a tassi agevolati o con una ristrutturazione delle scadenze del mutuo.

◆ La discussione a Washington sui titoli tossici è disturbata dalla battaglia politica attorno alla definizione di un pacchetto di stimoli per l'economia - ancora in due versioni diverse alla Camera e al Senato - che dovrebbe essere approvato entro poche settimane. Proprio per le polemiche, che hanno incluso un duro attacco del **Presidente Obama** ai senatori repubblicani, e per la necessità di concentrare ogni sforzo sul pacchetto di stimoli, i vertici dell'amministrazione hanno rinviato l'atteso discorso del Segretario al Tesoro **Tim Geithner** sul nuovo pacchetto di aiuti alle banche. Il piano del Tesoro, ha spiegato **Larry Summers**, advisor economico del presidente, "ci focalizzerà sull'aumento del flusso di credito con una trasparenza che finora non si è vista. Prevedrà sostegno per le banche in difficoltà ma anche per confinare i pignoramenti".

◆ L'idea di **Geithner** è di creare una nuova istituzione mista, finanziata da fondi pubblici e da fondi privati per rilevare titoli tossici che oggi non hanno mercato ma che nel tempo potrebbero recuperare una buona parte del loro valore. I titoli infatti sono in gran parte rappresentativi di mutui immobiliari molto diversi fra loro, impacchettati in prodotti derivati che oggi presentano tre problemi di fondo. Il primo: per molti di questi pacchetti non si è ancora riusciti a decifrare la composizione dei singoli titoli e l'origine sia del sottoscrittore che dell'erogatore finale; secondo, i debitori soprattutto quelli che hanno sottoscritto prestiti subprime, in gran parte non pagano e dunque vanno a inquinare un portafoglio di titoli buoni, ancora attivi, e titoli cattivi, di fatto in default. Il terzo, il mercato immobiliare è in caduta verticale. In alcuni casi nessuno compra o vende e dunque è impossibile determinare un prezzo congruo di mercato. In altri casi, in Florida ad esempio, i valori di alcuni complessi immobiliari di recente costruzione, villette a schiera per la classe media, sono in caduta verticale. In alcuni casi valgono un terzo sul prezzo di un anno fa. Comunque sia, è difficile fare una casistica nazionale e i pacchetti sono rappresentativi anche sul piano geografico di situazioni molto diverse. Risultato, la paralisi. L'idea però è che nel giro di un paio d'anni, se la situazione economica e finanziaria sarà normalizzata, questi pacchetti di titoli tossici oggi senza mercato e senza prezzo potranno recuperare una buona parte del loro valore nominale. Con un caveat che rende incerto il tasso di entusiasmo dei privati: se le possibilità di profitto sono molto elevate, il rischio, in queste condizioni di volatilità, resta altissimo.

◆ Le compagnie assicurative Usa che hanno chiesto iniezioni di capitale pubblico dal piano **Tarp (Troubled Asset Relief Program)** potrebbero vedere accolta la propria richiesta. Secondo indiscrezioni, il Tesoro dovrebbe chiarire se queste possono ottenere finanziamenti in cambio di partecipazione nelle società. Diverse compagnie hanno incassato di recente il via libera all'acquisto di banche, spianandosi la strada alla partecipazione ai programmi di assistenza del governo nell'ambito del piano salva-finanza da 700 miliardi di dollari messo a punto dall'ex Segretario al Tesoro **Henry Paulson**.