



INVESTIMENTI ALTERNATIVI Louis-Frédéric de Pfyffer di Banque Heritage

«Hedge: capri espiatori di una crisi con altre origini»

Hedge significa coperto, come finanziare l'acquisto a lungo di titoli sottovalutati con posizioni corte di titoli sopravvalutati. Poi sono diventati sinonimo di speculazione. E oggi?

di CORRADO BIANCHI PORRO

La Banca Heritage è cresciuta da una forte relazione come Family Office di un gruppo di origine catalana presente a Losanna e specializzato nel commercio di Commodities (caffè, cotone, soia, cacao, etc.) dal 1950. Nel 1986, visto il successo, si è pensato di fare uno spin-off "Multi-Family" ed il gruppo è presente a Lugano dal 1997 in Riva Caccia 1. Ne parliamo con Louis-Frédéric de Pfyffer, Deputy General Manager della Banca. La filosofia di base è quella di essere pragmatici e di non pretendere di fare ogni cosa in tutti i mercati, le monete, i settori, spiega, ma coltivare la competenza all'interno, sviluppando la gestione specializzata e acquisendo le professionalità richieste all'esterno. Heritage oggi è specializzata in tre rami: il Private Banking (il mestiere di base); il secondo che lo supporta è l'Asset Management con la specializzazione negli alternativi e Private Equities e, infine, la Corporate Finance. Il gruppo conta un totale di 200 persone, di cui 5 a Lugano (ove lavorano Luca Sassi, Stefano Miscio, Rolf Küpfer e, da ottobre, Enrico Ladaga). Si è presenti a Ginevra, Zurigo, Lugano, Londra, Singapore e Guernsey.

Come ottimizzare la gestione?

Non si può pretendere di essere i migliori in ogni campo ed è molto meglio selezionare all'esterno i professionisti più capaci. Abbiamo sviluppato una competenza specifica nei prodotti alternativi, un'attività che era totalmente artigianale quando l'abbiamo iniziata negli anni '80.

Il significato della presenza a Lugano? Abbiamo clienti attivi nel Private Banking e c'è la volontà di svilupparci sulla piazza ticinese specie nel settore dei prodotti alternativi.

Cosa è cambiato dopo l'ottobre 2008? Dobbiamo fare un excursus storico per renderci conto dei problemi. Quando abbiamo iniziato a muoverci nel mondo degli Hedge e prodotti alternativi di cui ho la responsabilità per il gruppo (sono attivo nel ramo da più di 20 anni) il mestiere era completamente artigianale. Pochissima gente conosceva l'attività della gestione



Louis-Frédéric de Pfyffer dalla sede di Riva Caccia 1 D, sul lungolago di Lugano.

alternativa e l'Absolute Return. Il benchmark era nullo. La comunità bancaria guardava gli specialisti come "gente particolare" perché dava la gestione all'esterno utilizzando prodotti relativamente aggressivi. C'erano al-

lora in Svizzera due fondi di fondi nel ramo e una cinquantina di gestori nel mondo. Si gestiva meno di 100 miliardi. Tutto era allo stato nascente. Sono stati anni eccezionali con due anni di crisi: 1994 e 1998 ma con risultati so-

lidi e un livello di performance di ottima qualità. Il settore ha così incontrato il favore dell'industria bancaria e da uno stadio artigianale è diventata industriale. È la ragione fondamentale di ciò che è avvenuto l'anno scorso. Da 100 miliardi si è cresciuti a più di 2.000 miliardi di dollari. È entrata nel ramo molta gente proveniente dai fondi tradizionali. C'è stato un afflusso eccessivo di denaro, mentre agli esordi non ce n'era. Si trovavano allora buone condizioni di accesso, strutture amichevoli e opportunità con un livello di rischio ragionevole. Poi, passo passo, si è avanzati in un mondo che è divenuto l'esatto opposto. È arrivato troppo denaro per il successo di questo metodo di gestione con minori occasioni d'investimento. Così i margini di profitto sono scesi e molti operatori sono stati attirati per il desiderio di speculazione. Dunque, il mercato era pronto per un consolidamento. Nel 2008 ci fu l'effetto esogeno dell'implosione del credito negli Usa che ha contaminato i mercati finanziari con lo scoppio della bolla sull'insieme dei prodotti finanziari.

«Oggi le opportunità per il settore sono eccezionali»

E il tema dei controlli è solo inutile "diversivo"

La colpa è stata degli Hedge Fund?

C'era troppo denaro e di conseguenza si utilizzava in modo perverso l'effetto leva per raggiungere la performance. C'era una dicotomia tra liquidità e strumenti utilizzati. C'erano prodotti strutturati costruiti sugli stessi prodotti aumentando la sovrallocatione. Comunque non sono certo gli Hedge Fund all'origine della crisi. L'origine è la crisi del mercato immobiliare americano e la Securitisation dei prodotti legati ai debiti immobiliari con la loro distribuzione nei portafogli. Certo, gli Hedge Fund necessitavano di un consolidamento perché c'era troppo denaro in rapporto agli investimenti. Inoltre si utilizzava per la competizione un livello di rischio sproorzionato.

Siamo oggi alla fine della crisi?

Siamo arrivati ad un consolidamento determinato dall'effetto panico. È soprattutto nel momento peggiore, quando già si nutrivano dubbi nel settore. Una buona parte di operatori è scomparsa e quanti sono sopravvissuti, oggi si trovano di fronte a grandi opportunità. Perché la crisi del 2008 ha

generato un ambiente nel quale necessita la ristrutturazione del mondo finanziario in maniera globale ovunque. Dai mercati più maturi, ai Paesi emergenti, all'Asia. Inoltre siamo oggi in un mondo nel quale la qualità dei debitori e la ristrutturazione dei bilanci, a livello di imprese e di Stati e delle famiglie, è obbligatoria. Queste ristrutturazioni creano opportunità, a livello di monete, azioni, Commodities. Sono opportunità eccezionali, con un livello di rischio quasi scomparso. Il risultato sono investimenti di qualità. Certo, la natura dell'investitore è quella di investire dopo la performance e di uscire nel momento meno opportuno. Ma se c'è un momento nel quale conviene essere presenti, a mio parere è questo. Il livello di rischio è comparabile oggi a quello degli anni '80.

Che dire del problema dibattuto della regolamentazione dei mercati?

È difficile da applicare per prodotti come questi. Perché gli Hedge non sono come una banca o un'operazione industriale nel quale vi sono investimenti fissi, infrastrutture, macchinari. Sono una, due o tre persone che

hanno le competenze intellettuali e tecniche d'investimento e conoscenza dei mercati. Attornati da una piattaforma di servizi. Ma se le condizioni non sono favorevoli, partono domani. Se le regole sono troppo stringenti, fanno le valigie e vanno dove le condizioni fiscali e amministrative sono migliori, e già succede. Vanno dove possono operare in maniera libera, imprenditoriale in cui trovino le infrastrutture e i servizi essenziali di cui hanno bisogno e dove la fiscalità sia ragionevole come Monaco, la Svizzera, le Bermuda, Bahamas. D'altra parte quando qualcuno affida denaro ad un Hedge Fund si tratta di un contratto privato, a meno di arrivare ad un ambiente globale totalmente omogeneizzato nel quale le differenze non abbiano più senso. Non si può impedire alla gente di entrare in relazione con altri o di forzare atti privati. Anche perché non sono prodotti distribuiti ad un pubblico vasto, ma "ad personam" e a investitori esperti. Una regolamentazione se dovesse divenire eccessiva, determinerà solo uno spostamento verso i Paesi più liberali.

UBS: CHI HA ACQUISTATO

Nuovo grande azionista col 4,38%

Dopo l'accordo con gli USA, la banca diventa più interessante per i grandi investitori internazionali. L'istituto svizzero ha trovato un grosso azionista americano, Capital Group Companies. La società d'investimento che ha la sede a Los Angeles, detiene una partecipazione del 4,38%. Il 25 agosto scorso, Capital Group ha superato la soglia del 3% e detiene ormai 141 milioni di azioni UBS che ha presumibilmente acquistato dalla Confederazione. La partecipazione ha un valore di 2,47 miliardi di franchi, sui dati di chiusura di venerdì scorso. L'azione UBS è salita del 25% da luglio.



Los Cabos: paradisi naturali o... fiscali.

dello Ocse. Negli ultimi mesi si è dunque assistito ad una vera e propria accelerazione, considerato che questo tipo di intese (Tiea, tax information exchange agreements) sono state dal 2000 circa 100.

Il Global Forum durerà fino a domani

In Messico l'OCSE sui paradisi... fiscali

Tutti i Paesi dell'Ocse hanno avviato una qualche forma di collaborazione in campo fiscale. È quanto risulta nei documenti della stessa Organizzazione di Parigi messi a punto in vista della conferenza internazionale sull'evasione fiscale che prenderà il via oggi a Los Cabos, in Messico. Nella lista aggiornata a fine agosto figurano ancora Paesi che hanno affermato di aderire agli standard fiscali internazionali senza avere ancora messo in pratica questa intenzione. Ma nella lista delle giurisdizioni che non hanno avviato nessuna collaborazione - i paradisi fiscali in senso

stretto - non compare più nessun Paese. «Sono stati fatti importanti progressi - afferma l'Ocse - ma un grande lavoro resta da fare per assicurarsi» che tutte le giurisdizioni realmente accettino i principi e li mettano in pratica. La lotta all'evasione fiscale passa anche attraverso le intese bilaterali firmate dai governi per una maggiore cooperazione e un più proficuo scambio di informazioni. Da novembre sono oltre 40 le intese firmate o annunciate e «dall'inizio del 2008 sono stati firmati più di 75 accordi di scambio di informazioni fiscali» basati sul cosiddetto mo-

azioni svizzere

Indice SMI

	ULTIMO	PREC.	ULTIMO 52 SETT MIN	52 SETT MAX	2/1/09 %
ABB N	20.32	20.74	11.01	27.34	25.7
Actelion N	61.1	61.65	47.66	66.4	3.6
Adecco N	50.85	51.3	30.16	53.4	37.5
Alpiq Holding	449.25	453	327.5	679	-19.4
Baloise N	95.9	94.7	44.8	99.4	16.3
Cie. F. Richemont	28.82	29.56	14.18	29.7	34.9
CS Group N	53.95	54.4	21.56	58.9	68.5
Geberit N	162.9	163.1	90.6	165.6	36.8
Givaudan N	761	783	527.62	929.61	-5.1
Holcim N	71.4	72.3	28.21	100.62	24.3
Julius Bär I	53.85	54.5	19.74	75	26.7
Lonza Group N	104	103.9	79.95	158.2	2.4
Nestle N	43.98	42.9	35.04	50.75	3.7
Newave Energy	41	40	29.5	51.85	3.9
Nobel Biocare N	32.34	31.84	15.26	42.8	38.2
Novartis N	49.08	49.16	39.08	61.75	-9.1
Roche GS	168.3	168.5	122.8	191.3	-0.2
SE Sopracenerina	233	235	230	288	-13.3
SGS N	1309	1311	872.5	1430	14.9
Swatch Group I	228.1	232.6	115.5	276.25	48.6
Swatch Group N	44.85	46	23.05	51.6	50.2
Swiss Life N	119.8	121.1	40.47	197.68	59.7
Swiss Reinsur N	48.82	49.24	11.88	71.25	-6.0
Swisscom N	366	368.25	291.25	377.5	2.4
Symgenta N	249	252.75	158	297.5	17.0
Synthes N	123.9	125	102.6	157.9	-7.2
UBS AG N	19.54	19.41	8.2	25.76	22.3
Zurich F.S. N	232.7	234.6	124.2	315.75	-2.5

cambi interbancari

EUR/CHF (euro-franco)	1.5168	1.5154	0.0
EUR/USD (euro-dollaro)	1.4349	1.43	0.3
EUR/JPY (euro-yen)	133.15	134.2	-0.7
EUR/GBP (euro-sterlina)	0.8795	0.8802	-0.0
CHF/EUR (franco-euro)	0.659	0.6593	-0.0
USD/CHF (dollaro-franco)	1.0571	1.0596	-0.2
GBP/CHF (sterlina-franco)	1.7242	1.7211	0.1
JPY/CHF (100yen-franco)	1.1388	1.129	0.8

oro e argento (\$ oncia)

Oro	947.75
Argento	14.64



Business Class

SWISS LIFE
Strutture più snelle in Svizzera e cambiamento di incarichi

Con effetto al 1° settembre 2009, le strutture del comitato di direzione di Swiss Life in Svizzera saranno snellite. Urs Schaffner, già responsabile Business Services, e Urs Arbter, già responsabile Servizio esterno, lasciano la direzione del gruppo. Leo Huwyler, già responsabile Gestione dei canali di distribuzione, assume la direzione del Servizio esterno. I compiti di Gestione dei canali di distribuzione e di Business Services saranno integrati in altri settori dell'organizzazione. Recentemente Swiss Life ha lanciato un ampio pacchetto di misure, al fine di migliorare la sua competitività, incentivare la crescita redditizia e ridurre i costi. Ivo Furrer, CEO Svizzera di Swiss Life, afferma: «L'attuazione di queste misure rappresenta una sfida per la squadra dirigenziale e tutte le collaboratrici e collaboratori di Swiss Life.

Siamo convinti che lo snellimento delle strutture fornirà un ulteriore contributo alla crescita redditizia e al rafforzamento della nostra posizione di leader del mercato nella previdenza finanziaria». Urs Schaffner ha assunto la funzione di responsabile applicazioni Clientela privata nel settore Informatica Svizzera. Dopo cinque anni di brillante attività svolta per il gruppo Swiss Life, Urs Arbter ha deciso per motivi personali di lasciare l'impresa. Il comitato di direzione Mercato Svizzera presenta la seguente composizione: CEO Svizzera: Ivo Furrer; Clientela privata: Thomas Bahc; Imprese: Hans-Jakob Stahel; Servizio esterno: Leo Huwyler; Grandi clienti e Partner: Sergio Bortolin; Informatica: Daniele Tonella; Finanze e Attuariato: Martin Suter. Sergio Bertolin (1961) ha la nazionalità svizzera e italiana; Daniele Tonella (1971) sposato e padre di 4 figli è ingegnere aziendale laureato al Politecnico di Zurigo.

GENENTECH (ROCHE)

Acquista dalla Lonza una fabbrica a Singapore

Genentech, filiale della Roche, ha acquistato per 360 milioni di dollari dalla Lonza una fabbrica di Singapore che occupa attualmente circa 230 persone. Lo hanno reso noto oggi le due imprese. In futuro presso questa impresa, che sarà denominata Roche Singapore Technical Operations, lavoreranno 325 persone e produrranno il medicinale antitumorale Avastin. Lonza conserva un'altra impresa a Singapore dove operano 80 persone, che dovrebbero passare a 300 nell'arco di un anno.