

La consulenza sposa di buon grado l'asset class alternativa

Gli hedge fund e i fondi Ucits III absolute return alternativi preferiti al private equity/venture capital e al real estate

Le Sim di consulenza analizzate

Abs Consulting Sim
 Advin Partners Sim
 Ambrosetti Asset Management Sim
 Amu Investments Sim
 Armonia Sim
 Classis Capital Sim
 Cofib Advisor Sim
 Cs Family Office
 Diaman Sim
 Finlabo Sim
 Four Partners Advisory Sim
 Galileo Finance Sim
 J. Lamarck Sim
 Jc Associati Sim
 Mfo Multi Family Office Sim
 Private & Consulting Sim
 Prometeia Advisor Sim
 Ruffo & Partners Sim
 Secofind Sim
 Tosetti Value Sim

Hanno tra i 30 e i 50 clienti, soprattutto privati, ai quali suggeriscono, in larga maggioranza, di non trascurare nelle loro scelte d'investimento l'utilizzo di prodotti alternativi. E, tra questi ultimi, tendono a consigliare in particolare gli hedge fund, sia single manager che fondi di fondi, e i fondi Ucits III absolute return alternativi. E' questa, in estrema sintesi, la prima carta d'identità relativa all'investimento in asset class alternative da parte delle Sim di consulenza italiane in base ai dati raccolti dall'indagine svolta dall'Ufficio Studi di MondoHedge. Un'analisi che ha coinvolto 20 Sim di consulenza e che ha permesso di alzare il velo su una nuova realtà del mercato italiano che promette di avere nei prossimi anni un ruolo via via crescente nel panorama dell'asset management del nostro Paese.

Guardiamo più da vicino i diversi aspetti trattati nell'indagine partendo da quante Sim, tra quelle del campione, consigliano ai propri clienti di investire in strumenti alternativi: la percentuale si attesta al 75%. Delle 15 Sim di consulenza che lo fanno, il 73,3% suggerisce gli hedge fund, al secondo posto si piazzano gli Ucits III absolute return alternativi (60%), seguiti da private equity/venture capital (53,3%), real estate (40%), commodity (33,3%) e piattaforme di managed account (13,3%, *vedi grafico 1 pag. 12*).

"Liquidità e trasparenza sul sottostante sono i principali requisiti richiesti. Dopo Madoff, i clienti sono anche più attenti alla struttura che sta dietro ai fondi in termini di organizzazione e separazione dei ruoli tra gestore, banca depositaria e broker", dichiara **Zeno D'Acquarone**, presidente di Advin Partners Sim a cui fa eco **Dario Tosetti**, presidente e amministratore delegato di Tosetti Value Sim: "L'obiettivo a cui

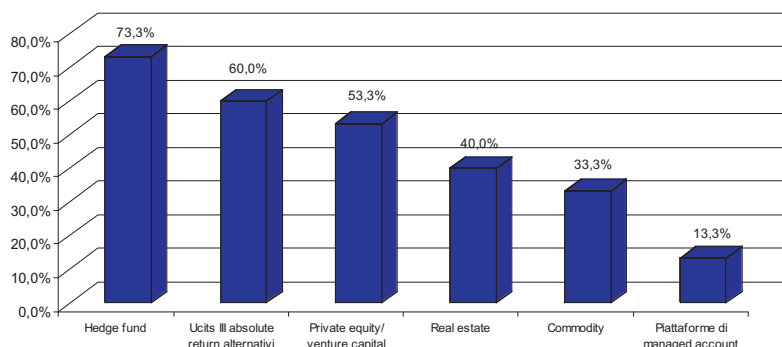
puntiamo è quello di ottenere un rendimento superiore al *risk free* grazie all'attività di gestori capaci di valorizzare la strategia Long/short equity in ogni situazione di mercato. Concentriamo la nostra attenzione sui fondi di fondi Long/short equity, in quanto sono strumenti che adottano una strategia comprensibile, adoperano una leva limitata e investono in strumenti piuttosto liquidi".

L'indagine ha poi puntato l'attenzione su quale sia, tra le Sim che consigliano l'investimento in hedge fund, la tipologia preferita. Piacciono sia i single manager che i fondi di fondi in egual misura (entrambi scelti dal 63,4% del campione che poteva dare risposte multiple). Se poi si vuole andare nel dettaglio dei fondi di fondi, la tipologia preferita è quella dei Fdf multistrategy low & medium volatility che si piazzano al primo posto con il 71,4% delle preferenze, seguiti, a pari merito con una percentuale del 42,9%, dai Fdf multistrategy high volatility e dai Fdf specializzati in aree geografiche. Sul podio, ex equo al terzo posto con uno share del 14,3% anche le altre tipologie di fondi di fondi (equity, macro e misti, *vedi grafico 2 pag. 12*).

Per **Davide Squarzone**, direttore generale di Prometeia Advisor Sim il fondo di fondi mantiene indiscutibili vantaggi in termini di diversificazione, di strategie, di gestori, e, in modo auspicabile, di altri fattori di rischio: quello operativo e di controparte e la liquidabilità. "Tuttavia è in generale il prodotto hedge fund ad aver perso *appeal* agli occhi degli investitori istituzionali, a causa del forte rischio reputazionale che diversi operatori hanno causato a molti enti, rimasti invischiati in *gate* e *side pocket* e ora soggetti a critiche da parte dei loro *stakeholder* e dei media", sostiene Squarzone per il quale, per rivivi-

L'indagine

Gli investimenti alternativi consigliati dalle Sim di consulenza



Fonte: MondoHedge. Dati calcolati su un campione di 15 Sim di consulenza che potevano fornire risposte multiple.

grafico 1

vere i successi del recente passato è indispensabile che l'industria italiana nel suo complesso ripensi ai propri *business model*: per i fondi di fondi è quindi importante abbandonare il modello chiavi in mano ad advisor esterni, riappropriandosi dell'allocatione strategica e tattica su gestori quanto più possibile differenti rispetto a quelli dei *competitor*, oltre a dotarsi di procedure e strumenti di risk management efficaci e non solo di mera *compliance*.

Anche D'Acquarone parte dalle ripercussioni della crisi del 2008 sul

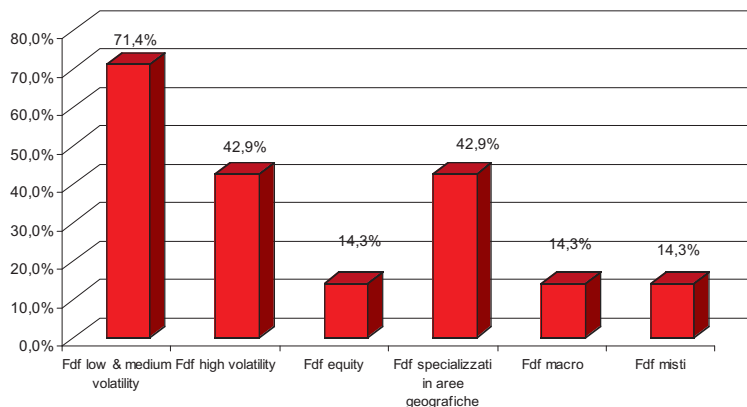
comparto degli investimenti alternativi con le relative problematiche di side pocket e *gate* unitamente alla vicenda Madoff che hanno minato l'atteggiamento dei propri clienti verso questa asset class. E aggiunge: "Nel nostro caso confermiamo la preferenza verso i fondi di fondi rispetto ai single manager, anche in virtù dell'elevata soglia di accesso che limita la possibilità di diversificazione se non in presenza di portafogli molto importanti". Lo stesso concetto viene ripreso da Tosetti. "La normativa prevede ancora un elevato minimo investimento iniziale e una tassazione non conveniente per i fondi non collocati da una Sgr di diritto italiano. Per diversificare correttamente gli investimenti e per accedere ai migliori gestori in giro per il mondo è necessario pertanto utilizzare i fondi di fondi".

Al contrario **Maurizio Binelli**, responsabile investimenti di Armonia Sim conferma la propria preferenza verso i single manager in virtù del fatto che sono più semplici e trasparenti.

L'indagine di MondoHedge ha poi voluto passare dalle indicazioni generali a quelle più mirate al portafoglio effettivo del cliente. E' stato quindi chiesto, fatto 100 il totale del patrimonio investito in asset class alternative, quale fosse la quota consigliata ai clienti in specifici strumenti. La maggioranza assoluta delle risposte si è orientata sugli hedge fund (ai quali è stato attribuita una quota del 30,7%) e sugli Ucits III absolute return alternativi (20,5%). Percentuali inferiori sono invece state totalizzate dal real estate (17,9%), private equity/venture capital (15,8%), commodity (11,3%) e piattaforme di managed account (3,8%, vedi grafico 3 pag. 13). Ma nel caso in cui i clienti investano in hedge fund, qual è la percentuale mediamente inserita nel portafoglio? Con il 50% prevale il range compreso tra il 6% e il 10%, mentre quello tra zero e 5% si guadagna una quota di risposte pari al 33,4% (vedi grafico 4 pag. 13).

L'indagine ha poi svelato un trend speculare nel settore alternativo. L'interesse verso gli hedge fund è aumentato negli ultimi mesi soltanto del 13,3% e diminuito nel 73,3% dei casi: in parallelo, è invece aumentata nel 78,6% dei casi l'attenzione verso i

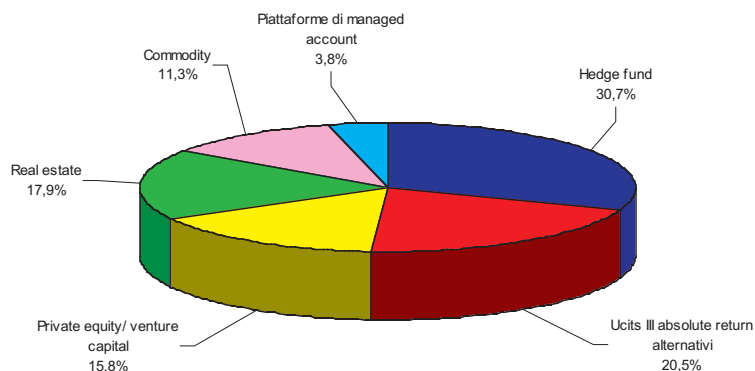
Le tipologie di fondi di fondi hedge preferite dai clienti delle Sim di consulenza



Fonte: MondoHedge. Dati calcolati su un campione di 7 Sim di consulenza che consigliano l'investimento in Fdf hedge e che potevano fornire risposte multiple.

grafico 2

La ripartizione del patrimonio investito in strumenti alternativi dei clienti delle Sim di consulenza



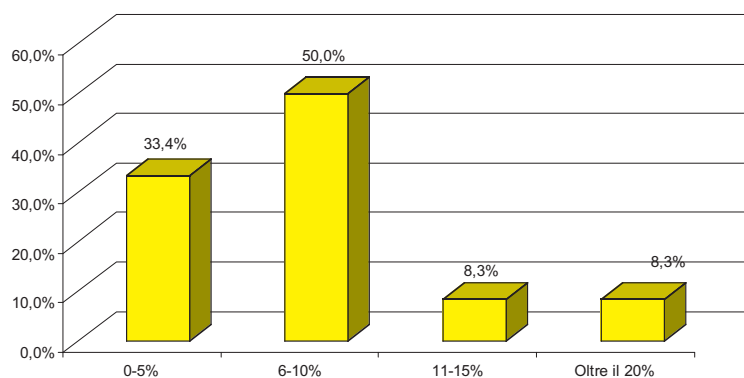
Fonte: MondoHedge. Dati calcolati su un campione di 13 Sim di consulenza.

grafico 3

prodotti Ucits III absolute return alternativi.

“I veicoli Ucits, come pure gli stessi hedge fund rappresentano un modo alternativo di investire nelle asset class tradizionali e in alcune più di nicchia o più assimilabili a certe strategie di private equity, utilizzando in misura consistente strumenti derivati e dosi variabili di leva finanziaria. Chi investe in modo alternativo, attendendosi quindi un *pay off* che non può ottenere in modo tradizionale, deve essere consapevole di non poter pretendere dal suo investimento le stesse caratteristiche di quelli

La percentuale di hedge fund mediamente inserita nel portafoglio dei clienti delle Sim di consulenza



Fonte: MondoHedge. Dati calcolati su un campione di 12 Sim di consulenza che consigliano l'investimento in hedge.

grafico 4

tradizionali, in primis in termini di liquidità. La corsa dell'industria hedge internazionale ad offrire prodotti Ucits è quindi commercialmente comprensibile, al fine di recuperare masse e ricavi. Certamente sono accettabili fondi Ucits absolute return che investano nelle strategie hedge più liquide, magari mitigandone il beta con investimenti diretti oltre ai gestori terzi selezionati: temo tuttavia che una futura nuova possibile corsa ai riscatti potrebbe mettere in difficoltà gli operatori che seguiranno questo trend commerciale senza avere le spalle sufficientemente robuste”, afferma Squarzone.

Si tratta, per Tosetti, comunque di un'asset class potenzialmente interessante, anche se i fondi Ucits III alternativi hanno una storia breve e riguardano soprattutto gestori europei, mentre per D'Acquarone: “ Il proliferare di questi strumenti è il sintomo di un mutato atteggiamento degli investitori che richiedono maggiore liquidità e trasparenza rispetto ai fdf hedge tradizionali. Di conseguenza le Sgr si stanno attrezzando in tale direzione, anche se le strategie perseguibili da questi prodotti di ultima generazione sono tipicamente Long/short e Macro. Per accedere alle altre strategie l'unica opzione è l'investimento nei fondi hedge tradizionali. Inoltre, per i fondi Ucits III, non si pone il problema della soglia di accesso di 500 mila euro e questo ne faciliterà la diffusione”.

Fin qui i dati specifici relativi all'universo degli investimenti alternativi. E' però anche importante inquadrare a chi si rivolge l'attività svolta dalle Sim di consulenza del campione: nel 60,5% la raccolta deriva da sottoscrizioni di investitori privati, mentre il restante 39,5% proviene da istituzionali. Nello specifico, i flussi di sottoscrizione degli istituzionali derivano soprattutto da gestioni patrimoniali e Sicav (36,9%), da tesorerie aziendali (17,9%), da family office (17,3%), da fondazioni (9,3%) e da desk proprietari di banche (8,6%, vedi grafico 5 pag. 14).

“L'investitore istituzionale italiano evidenzia un'esposizione di portafoglio alle cosiddette asset class alternative piuttosto limitata, se si fa eccezione per le consistenti quote di real estate presenti nei portafogli di investitori previ-

L'indagine

denziali che, però, derivano da scelte fatte più o meno liberamente in un passato spesso remoto e fortemente inflazionistico, piuttosto che da reali ottimizzazioni di portafoglio. Relativamente all'investimento in real estate e in hedge fund l'obiettivo era quello di replicare l'antico *pay off* dei titoli di Stato: *downside risk* praticamente nullo, rendimento reale del 2-3% abbastanza stabile. La crisi ha mostrato, anche ai più consapevoli investitori, che il *pay off* degli hedge, anche di quelli che hanno resistito meglio, non è e non può essere quello atteso: i forti recuperi degli hedge fund nel 2009 non fanno che confermare che da questi strumenti si possano ottenere forti perdite e forti guadagni, per cui non possono essere considerati investimenti *core*", commenta Squarzoni.

L'indagine permette di delineare un ultimo dato dimensionale dell'attività: nel 38,5% dei casi, le Sim del campione seguono tra i 30 e i 50 clienti, mentre un altro 23,1% presta consulenza a un pool di clienti compreso tra 10 e 30 e un altro 23,1% dichiara oltre i 50 clienti. Ma quali sono le variabili che influenzano il costo del servizio di consulenza? Per Prometeia Advisor Sim, i costi sono proporzionali alle giornate/uomo richieste per svolgere le attività concordate con l'investitore, in termini di contenuti e frequenza dei servizi. In particolare, per quanto riguarda le selezioni di gestori, "il costo è colle-

gato al numero di mandati/prodotti da selezionare e al tempo a disposizione per farlo" dice Squarzoni, mentre D'Acquarone spiega che la remunerazione del proprio servizio di consulenza è direttamente proporzionale al profilo di rischio del cliente e alla complessità del patrimonio intesa come il numero di intermediari presso i quali è allocato il patrimonio oggetto di consulenza e inversamente proporzionale alla dimensione degli asset oggetto di consulenza. "Tipicamente i nostri clienti", prosegue d'Acquarone, "si avvalgono di diversi intermediari presso i quali possono coesistere più rapporti di intermediazione. Tutto questo comporta una mole di lavoro superiore a livello di *back office* e di continuo monitoraggio del patrimonio; tuttavia il cliente ne comprende il valore aggiunto e ci percepisce come una cabina di regia, il cui compito è anche quello di verificare il rispetto delle condizioni negoziali da parte degli intermediari depositari degli asset". Binelli dal canto suo indica, come variabili che influenzano il costo del servizio di consulenza, tutto ciò che riguarda la relazione con il cliente, nonché i processi informativi che creano la consulenza, mentre per Tosetti l'unica variabile che determina la parcella per il servizio di *advisory* è rappresentata dall'entità del patrimonio supervisionato: un servizio che, nel caso di Tosetti Value Sim, non prevede performance fee nel caso di clientela privata. ■

Gli investitori istituzionali seguiti dalle Sim di consulenza

