

COSÌ SI ALLARGA IL MULTIMANAGER



**Andrea
Viganò**
MERRILL LYNCH IM

AMMINISTRATORE DELEGATO
DI MERRILL LYNCH
INVESTMENT MANAGERS



**Carlo
Balzarini**
RAS

RESPONSABILE PRODOTTI
FINANZA, BANCA E VITA
GRUPPO RAS



**Vincenzo
Bafunno**
XELION BANCA

AMMINISTRATORE DELEGATO
UNICREDIT XELION BANCA

Cresce sul mercato la ricerca da parte dei privati di prodotti ad alte prestazioni indipendentemente dalla marca.

Analisi delle risposte offerte da tre grandi società di investimento

■ di Fabio Sansone

Nessuna casa d'investimento è in grado di eccellere in tutti i mercati finanziari. Questa realtà, confermata dalle statistiche sui rendimenti dei fondi e delle sicav nelle diverse tipologie d'investimento (vedere anche *Champions League, i fondi top a tre anni* a pagina 88), comincia ad essere percepita non soltanto dagli analisti, ma anche dai singoli investitori privati. Che, sempre più spesso, tradiscono la propria banca o il proprio promotore finanziario per scegliere questo o quel fondo ad alta prestazione. Si spiega anche così il crescente successo dei fondi esteri venduti in Italia che, in controtendenza rispetto ai fondi comuni di diritto italiano, hanno registrato tassi di raccolta netta in crescendo negli ultimi due anni. Per intercettare questa nuova domanda, le società di gestione e soprattutto le reti

di promotori hanno incrementato i servizi di consulenza e l'offerta cosiddetta multimanager. Una consulenza finanziaria efficace richiede tuttavia un approccio strutturato, strumenti evoluti, ed un'ampia gamma di offerta dei migliori gestori del mercato. *Investire* ha coinvolto questo mese tre attori importanti del mercato multimanager italiano per scoprirne l'offerta e gli elementi distintivi.

MERRILL LYNCH: OFFERTA INTERNAZIONALE A PIÙ LIVELLI

Andrea Viganò

«La tecnologia multimanager sviluppata nell'ultimo decennio da

Portafogli Merrill Lynch IM

Composizione del comparto Bonds della famiglia di fondi di fondi Merrill Lynch Master Series
Rischio medio-basso;
Orizzonte temporale d'investimento: da 24 a 48 mesi
Portafoglio: prevalentemente obbligazionario internazionale

MASTER SERIES BONDS PRIMI 10 FONDI INTERNI		QUOTA %
MLB(S) FIXED INCOME PORTFOLIO		18,2
MLIIF EURO GLOBAL BOND		18,2
ETF EUROMTS 3-5Y MASTER UNIT		14,3
GOLDMAN SACHS EURO FIXED INCOME		14,2
MLIIF EURO RESERVE		13,6
INVESCO GT EUROPEAN BOND		11,3
ETF EUROMTS 10-15Y MASTER UNIT		7,3
MLIIF SHORT DURATION BOND (EURO)		1,7
MLIIF EURO BOND		0,7
GOLDMAN SACHS GLOBAL HIGH YELD EURO		0,2
ALTRI FONDI		0,3
TOTALE		100,0

Composizione del comparto Equities della famiglia di fondi di fondi Merrill Lynch Master Series
Rischio alto;
Orizzonte temporale d'investimento: da 60 a 84 mesi
Portafoglio: prevalentemente azionario internazionale

MASTER SERIES EQUITIES PRIMI 10 FONDI INTERNI		QUOTA %
ABN AMRO US EQUITY GROWTH		14,7
CAZENOVE PAN EUROPE		10,0
MLIIF GLOBAL EQUITY		9,8
GARTMORE CONT.EUROPE FUND		9,5
MLIIF UNITED KINGDOM		7,2
HENERSON JAPANESE EQUITY		6,4
INVESCO ASIAN EQUITY CORE		5,7
MLIPF GLOBAL ENHANCED INDEX FUND		5,7
MLIIF US BASIC VALUE		5,3
MLIIF US FLEXIBLE EQUITY		5,1
ALTRI FONDI		20,6
TOTALE		100,0

Composizione del comparto Specialised Equities della famiglia di fondi di fondi Merrill Lynch Master Series
Rischio alto;
Orizzonte temporale d'investimento: da 60 a 84 mesi
Portafoglio: prevalentemente azionario con una diversificazione geografica ed una rotazione settoriale

MASTER SERIES SPECIALISED EQUITIES PRIMI 10 FONDI INTERNI		QUOTA %
JPMF GLOBAL DYNAMIC		14,4
MLIPF GLOBAL ENHANCED INDEX FUND		11,8
MLIIF GLOBAL EQUITY		10,9
ING INV. HEALTHCARE		8,7
MLIIF WORLD FINANCIALS		8,3
MLIIF US BASIC VALUE		8,2
ING INV. FOOD&BEVERAGES		6,2
MLIIF WORLD ENERGY		6,1
HENERSON JAPANESE EQUITY		4,1
ING INV. INDUSTRIALS		4,0
ALTRI FONDI		17,3
TOTALE		100,0

Merrill Lynch a livello mondiale ci consente di proporre su più livelli i servizi multimarca : dalle unit linked per conto terzi alle gestioni patrimoniali per numerosi istituti di credito italiani (sempre in delega gestionale) e fino ai fondi di fondi Master Series della nostra sgr introdotti in Italia oltre tre anni e mezzo fa. Per quanto riguarda i versamenti minimi, posso dire che sono sufficienti 500 euro per i fondi di fondi Merrill Lynch Master Series, mentre per le gestioni patrimoniali in delega e per le unit linked le soglie di accesso sono decise dalle società che ci danno in delega la gestione del servizio : in genere si parte dai 25-50 mila euro per le gestioni e dai 3-5 mila euro per le unit linked».

A LIVELLO MONDIALE IL 70% È MULTIMANAGER

«In Italia amministrano circa 5 miliardi di euro e di questi un quarto circa è di prodotti di terzi , pur essendo partiti da pochi anni con il multimanager. A livello mondiale , invece, il gruppo ha un'esperienza nel multimanager tra le più consolidate e infatti può vantare il 70% circa di patrimonio in gestione in prodotti di terzi e soltanto il 30% in prodotti della case si tratta di cifre impressionanti soprattutto se sono viste alla luce del fatto che il gruppo amministra qualcosa come 1.500 miliardi di dollari».

IN ITALIA 16 ACCORDI

«A livello mondiale Merrill Lynch conta accordi con più di 80 case d'investimento. Abbiamo utilizzato il know how della casa madre per selezionare le società di gestione con cui stipulare gli accordi in Italia in modo da ottemperare al contempo l'esigenza di coprire tutte le classi di attivo necessarie per allestire al meglio i portafogli e di diversificare per stili e approcci di gestione. Il numero di società con cui abbiamo accordi sono sedici (Abn Amro, Bnp Paribas, Franklin Templeton, Gam, Gartmore, Goldman Sachs, Ing, Invesco, JPMorgan, MLBS, MLIM, MFS, Morgan Stanley, Schroders, Legg Mason, HSBC) per un universo di circa 1.400 fondi e sicav».

Da sapere

■ Risk management

Letteralmente "gestione del rischio". Relativamente alle gestioni finanziarie (fondi comuni, sicav, gestioni patrimoniali ecc.) è il processo in base al quale il gestore disciplina la gestione del rischio del portafoglio in modo da assicurarne nel tempo la coerenza con gli obiettivi dichiarati al sottoscrittore.

CONTROLLO DEL RISCHIO E DETTAGLIO PORTAFOGLI

«Per fornire un servizio multimanager sono necessarie risorse ingenti per le analisi qualitative e quantitative per la selezione dei fondi e dei gestori. Non va dimenticato che in Europa il numero di fondi ha ormai superato il numero di titoli azionari quotati e questo fornisce un'indicazione dalla complessità del lavoro di selezione che spetta ai gestori multimanager. Guardiamo non solo alla coerenza dei gestori (costanza dei rendimenti, stile di gestione effettivo rispetto a quello dichiarato, e così via) ma anche e soprattutto alla composizione dei portafogli.

Il fatto di essere uno dei maggiori clienti delle principali case d'investimento mondiali ha permesso a Merrill Lynch di poter richiedere e ottenere il dettaglio dei portafogli dei fondi utilizzati. In questo modo siamo in grado di riclassificare l'intero portafoglio delle gestioni multimanager in modo da valutare ogni sovraesposizione indesiderata in qualunque mercato, settore o titolo di Borsa così come di esaminare non solo lo stile di gestione di un fondo ma l'impatto in termini di titoli sul portafoglio globale in cui questo fondo viene utilizzato. L'analisi dettagliata dei risultati e della composizione dei portafogli ci permette di verificare sia eventuali lacune, sottopesi o sovrappesi su settori o anche singole società quotate, ma soprattutto di svolgere al meglio un'attività di risk management di livello su-

periore. Se, per esempio, il portafoglio è composto da 15 fondi e ognuno di essi a sua volta da 80 titoli, noi rielaboriamo l'intero portafoglio di 1.200 titoli e ciò ci permette di stimare l'impatto di eventi futuri e la rischiosità del rischio in funzione delle prospettive di rendimento atteso. Infine una precisazione sul conflitto d'interessi nella scelta dei fondi di terzi. Con il nostro fondo di fondi Master Series abbiamo risolto il problema: ogni vantaggio economico raggiunto con le società di gestione terze viene automaticamente girato all'attivo del fondo di fondi, avvantaggiando i sottoscrittori che così possono beneficiare al meglio del potere negoziale di Merrill Lynch».

XELION BANCA: SOLO UN QUARTO DELLA RACCOLTA RESTA IN CASA

Vincenzo Bafunno

«I servizi di investimento multimanager e multibrand sono presenti nei fondi e nelle sicav in collocamento diretto, nelle gestioni patrimoniali e nelle unit linked.

Per quanto riguarda fondi e sicav si parla di circa 1.100 fondi di 20 Asset Manager di oltre 30 società di gestione di cui una sola del Gruppo (Pioneer). I limiti d'investimento minimi

■ Asset allocation

Procedura tramite la quale si determina la suddivisione ottimale di un portafoglio tra le varie asset class disponibili con l'obiettivo di massimizzare il rendimento e minimizzare il rischio.

■ Asset class

Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni, obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari, obbligazioni indicizzate ecc.) e le forme di previdenza integrativa (fondi pensione, polizze vita, unit linked, index linked ecc.).

Portafoglio Xelion

FONDO	MICROCATEGORIA	PESO %
JPMF EUROPE EQUITY D ACC. EUR	AZIONARI EUROPA	16
PIONEER F TOP EUROPEAN PLAYERS E EUR	AZIONARI EUROPA	11
SISF EUROPEAN EQUITY ALPHA A CAP. EUR	AZIONARI EUROPA	5
PIONEER F US RESEARCH EQUITY E EUR	AZIONARI NORD AMERICA	8
JPMF JAPAN SELECT EQUITYD ACC JPY	AZIONARI PACIFICO	1
PICTET FUND ASIAN EQUITIES R S	AZIONARI PACIFICO	1
ANIMA LIQUIDITÀ	LIQUIDITA' AREA EURO	8
PIONEER F EURO SHORT TERM E EUR-	LIQUIDITA' AREA EURO	8
ING RENTA EUROCREDIT X CAP EUR	OBB. EURO CORP. INV. GRADE	6
AMEX GLOBAL BONDS EURO AE EUR	OBB. INTERN. GOVERNATIVO	12
JPMF EUROPE BOND D ACC EUR	OBB. YME GOV. MLT	12
SISF EUROPEAN BOND A CAP EUR	OBB. YME GOV. MLT	12
TOTALE		100,00

Sulla base delle previsioni Xelion questa asset allocation, a parità di investimenti e su un orizzonte temporale di 4 anni, potrebbe portare a realizzare nell'ipotesi di migliore andamento dei mercati un incremento del 59% del capitale investito, nella peggiore una perdita pari al 4% e in media un + 24%.

Asset allocation Xelion

ASSET CLASS	PESO %
AZIONARI EUROPA	32,0
OBBLIGAZIONARIO UME GOVERNATIVI MLT	24,0
LIQUIDITÀ AREA EURO	16,0
OBBLIGAZIONARIO INTERNAZI. GOVERNATIVO	12,0
AZIONARI NORD AMERICA	8,0
OBBLIGAZIONARIO EURO CORPORATE INV. GRADE	6,0
AZIONARI PACIFICO	2,0
TOTALE	100

Portafoglio suggerito per un cliente con un profilo di rischio medio con un obiettivo di rendimento medio annuo pari al 5,7% che prevede una volatilità attesa pari a 8%. Investimento di almeno 100.000 uro

sono variabili da 50 euro a 10 mila euro. Nelle gpf multimanager Xelion utilizza tre gestori: JPMorgan, Pioneer e Credit Agricole. Le gpf Pioneer Pixel Sistema Gestione si caratterizzano per essere collegate ad un unico mandato di gestione all'interno del quale il cliente ha facoltà di sottoscrivere più linee contemporaneamente tra le nove linee di investimento disponibili collegate a tre diverse strategie: Strategia di protezione - Linea Protetta 90; Strategie a Profilo - Linea Reddito, Linea Prudente, Linea Bilanciata, Linea Crescita; Strategie Dinamica - Linea Futurist, Quiet, Harmonic e Contemporary. Le gpf JPMorgan prevedono sei linee di investimento, studiate e implementate in esclusiva per Xelion.

Si caratterizzano per un profilo di rischio crescente (linea equilibrata 20% azionaria, linea aggressiva 80% azionaria), 3 linee area euro e 3 globali. Anche queste gestioni sono multibrand. Ad oggi sono presenti in portafoglio, oltre ai fondi di JP Morgan, anche quelli di Abn Amro ;Merrill Lynch; Morgan Stanley; Parvest; Pictet; Pioneer e Schroders».

ALTERNATIVI E UNIT LINKED

«Le gpf Credit Agricole hanno due linee di gestione dedicate a due target di clientela molto diversi tra loro che investono in fondi total return e fondi hedge di Credit Agricole. Infine, relativamente alle unit linked, Xelion offre prodotti di quattro com-

pagnie di assicurazione (Skandia, AIG, Commercial Union Vita, CreditRAS) ed in particolare diverse unit linked multimanager, multistrategy e multifondo. La strategia di Xelion mira ad offrire alla propria clientela più possibilità di diversificazione all'interno di uno stesso prodotto, quindi più fondi assicurativi multibrand gestiti secondo diverse ed innovative strategie da gestori o advisor tra loro distinti, che sfruttino le opportunità offerte dal mercato multibrand».

FIFTY-FIFTY TRA GRUPPO E TERZI

«In termini di stock il rapporto tra masse di gruppo e masse di terzi è 50/50. Questo dato va interpretato alla luce dei trascorsi storici di Xelion che è frutto anche dell'aggregazione con i promotori finanziari provenienti dalle banche del gruppo UniCredit. Ben più rappresentativo del nostro approccio è il dato espresso in termini di raccolta netta dove si registra un rapporto tra la raccolta netta dei prodotti di gruppo e prodotti di terzi pari a 20/80, come dire che su 4 euro di raccolta solo uno va in direzione dell'Asset Manager della casa».

OLTRE MILLE PRODOTTI

Oltre 30 società prodotto e circa 1100 fondi di Abn Amr, American Express, Fineco- Capitalia, Henderson, Ing, JPMorgan, Julius Baer, Lemanik, Merrill Lynch. Morgan Stanley, Oyster, Bn Paribas, Pictet, Pioneer, Schroders, Sgam, Anima sgr, Arca sgr, Ca am sgr, Euromobiliare sgr, Nextam partners sgr; inoltre abbiamo accordi con quattro compagnie di assicurazione (Aig, CreditRas, Commercial Union Vita, Skandia Vita) per complessivi 21 prodotti circa tra polizze tradizionali, unit linked e Pip e un Fondo pensione aperto: Galeno gestito da Pioneer.

La mission di Unicredit Xelion Banca è aiutare il cliente ad identificare l'asset allocation più coerente con il proprio obiettivo di investimento e costruire il relativo portafoglio con le migliori soluzioni prodotto presenti sul mercato. La selezione delle migliori soluzioni disponibili viene effettuata prendendo in esame più fattori qualificanti : miglior gestore per asset

Dentro il fondo di fondi Ras Multi 70

PORTAFOGLIO DEL FONDO DI FONDI RAS MULTI 70		
PRIMI 30 FONDI INTERNI	CATEGORIA	QUOTA %
EDMOND ROTHSC.E.GOV'T BONDS LT	OBBL.EUROPA	6,34
AXA ROSENBERG US EQ. ALPHA B	AZ.AMERICA	4,58
VITRUVIUS EUROPEAN EQUITY	AZ.EUROPA	4,07
JPMF INV- EUROPE BOND A	OBBL.EUROPA	3,94
PARVEST EURO BOND C	OBBL.EUROPA	3,20
LEGG MASON GLOBAL VALUE \$USA	AZ.AMERICA	3,14
CS EURO BOND FUND B	OBBL.EUROPA	3,13
IXIS LOOMIS SAYLES US LARGE CAP GROWTH	AZ.AMERICA	3,12
JPM US DYNAMIC EQUITY FUND	AZ.AMERICA	2,76
GLG INVESTM.PLC - GLG CAPITAL APPRECC.	BILANCIATO	2,64
FRANK.TEMPLETON TECHNOLOGY FUND	AZ.AMERICA	2,57
SGAM EQUITIES US CONCENTR.CORE AC \$	AZ.AMERICA	2,48
GLG INVESTM.PLC - GLG PERFORMANCE L USD	AZ.INT.LE	2,37
VITRUVIUS US EQUITY	AZ.AMERICA	2,30
HENDERSON PAN EUROPEAN EQUITY A2	AZ.EUROPA	2,28
GLG INVESTM.PLC - GLG EUROPEQUITY N	AZ.EUROPA	2,24
JULIUSBAER MULTIBOND-EUROPE BOND FUND	OBBL.EUROPA	1,89
INVESCO GT PAN EUROPEAN FUND A	AZ.EUROPA	1,79
MLIIF US FOCUSED A2 VALUE FUND	AZ.AMERICA	1,77
ING(L)INVEST GLOBAL HIGH DIVIDEND EUR	AZ.INT.LE	1,62
HENDERSON JAPANESE EQUITY A2	AZ.GIAPPONE	1,56
AXA ROSENBERG PAN EUROPEQ.ALPHA	AZ.EUROPA	1,56
LEGG MASON GROWTH FUND A USD	AZ.AMERICA	1,53
FRANK.TEMPLETON GLOBAL FUND A-ACC	AZ.INT.LE	1,48
VONTOBEL US EQUITY A2\$	AZ.AMERICA	1,47
MERRILL LYNCH WORLD FINANCIALS FUND	AZ.INT.LE	1,41
CS EQUITY GLOBAL HEALTH CARE B	AZ.INT.LE	1,40
MERRILL LYNCH INT. INV NEW ENERGY A2 \$US	AZ.INT.LE	1,40
GLG INVESTM.PLC - GLG NORTH AMERICA L \$	AZ.AMERICA	1,38
VONTOBEL FAR EAST EQUITY A2	AZ.PACIFICO	1,34
ALTRI COMPARTI D'INVESTIMENTO		27,24
TOTALE		100,00

Caratteristiche del portafoglio multimanager di Ras: rischio medio - alto; orizzonte temporale d'investimento: 48-60 mesi. Il portafoglio proposto è quello del fondo di fondi Ras Multi 70 della famiglia di fondi di Ras Multipartner

“ Nessuna casa d'investimenti è in grado di eccellere su tutti i mercati finanziari. Questa realtà comincia ad essere percepita anche dai singoli investitori privati ”

class o stile di gestione in termini di performance corrette per il rischio, qualità della casa di appartenenza, capacità di generare extra rendimento rispetto al benchmark. In particolare, la gamma di fondi in collocamento diretto viene gestita dinamicamente con l'obiettivo di avere i migliori fondi per asset class. Non a caso, l'anno scorso Xelion ha interrotto il collocamento di tre case ed entro la fine di quest'anno ne inserirà altre due. Per quanto riguarda i prodotti in delega (gestioni e unit lined) il meccanismo è analogo, ma viene delegato all'asset manager che gestisce le linee e tendenzialmente consente di spaziare su più case rispetto alla gamma in collocamento diretto.

RAS: NON SOLO FONDI DI FONDI

Carlo Balzarini

«RasBank risponde a tutte le tipologie di clienti e a tutti i loro bisogni con un'offerta di tipo multimanager. Il multimarca è infatti presente nei fondi e nelle sicav (con soglie di ingresso tra i 2.000 e i 5.000 euro), nei fondi di fondi Ras Multipartner (con soglia di ingresso a 12.500 euro) e nelle unit linked Darta Saving (con livelli di ingresso variabili da 10.000 a 20.000 euro). Nelle gestioni patrimoniali Sistema (dedicate alla clientela di fascia più elevata, con soglie di ingresso tra i 100.000 e il milione di euro) e nelle gestioni patrimoniali total Return della famiglia Sistema (RasBank è ancora tra i pochissimi in Italia ad offrirle, con un entry level a 250.000 euro)».

MULTIMANAGER AL VENTI PER CENTO

«Considerando tutto il nostro asset in gestione il peso del multimanager si attesta al 20% del patrimonio totale gestito e amministrato dal gruppo Ras, per un controvalore di circa 2,3 miliardi di euro. Ma ci preme sottolineare che tale quota, seppure già significativa in assoluto, lo è ancora di più considerando che non è frutto di una improvvisa accelerazione degli ultimi tempi. Infatti è già dal 2000,

con il lancio di Ras Multipartners, il fondo di fondi multimarca, che RasBank ha puntato sulla piattaforma multimanager.

I promotori RasBank distribuiscono i prodotti di sette case terze (JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Invesco, Mellon, Janus e Anima) per un totale di circa 250 fondi.

Ras asset management, inoltre, ha accordi con 30 società di gestione per un totale di oltre 1.000 fondi da selezionare per la costruzione di portafogli multimanager veicolati alla clientela sotto differenti servizi (primo fra tutti il fondo di fondi Ras Multipartner)».

L'ESPERIENZA DI RAS AM

«La strategia di RasBank si propone di rispondere a tutte le esigenze dei clienti sia con prodotti della casa (Ras asset management vanta infatti un'esperienza di oltre vent'anni nel mondo delle gestioni) sia con un'offerta di tipo multimanager. In particolare, grazie all'esperienza maturata da Ras asset management anche nel mondo della selezione di gestori terzi a livello mondiale, oggi il nostro cliente ha la possibilità di accedere a prodotti multimanager quali Fondi di fondi, gestioni patrimoniali dove viene offerto un servizio che consiste nell'assemblaggio di prodotti di gestori terzi per garantire una selezione ottimale dei migliori gestori sui rispettivi mercati.

Per i clienti che desiderano puntare su specifiche nicchie di mercato, infine, è prevista comunque la possibilità di investire direttamente in fondi di terzi, selezionati ed inseriti nel portafoglio d'offerta dei promotori finanziari proprio in base alla capacità di generare valore in un particolare settore o area geografica.

Tra i fiori all'occhiello della nostra offerta possiamo citare la prima, e per quanto ci risulta, ancora unica in Italia gestione patrimoniale total return che utilizza esclusivamente fondi con obiettivo di ritorno assoluto: la piattaforma multimanager, in questo caso specifico, permette di ottimizzare la gestione sia sotto il profilo della diversificazione (dei prodotti, degli stili di gestione, e così via ecc.) che delle strategie d'investimento».