

ARCHITETTURA APERTA & MULTIMANAGER

■ di Paolo Federici
e Gianfranco Venuti

L'industria del Private Banking sta attraversando, complice anche la situazione dei mercati finanziari, una fase di forti cambiamenti. Uno di questi è quello che riguarda il suo rapporto di complementarietà con l'industria dell'asset management ed in particolare l'evoluzione relativa al fenomeno della cosiddetta "open architecture", sia delle strutture distributive che di quelle di gestione. Su questo tema il Private Banking sta continuando a vivere delle fasi evolutive che stanno portando dall'iniziale formula del "fund supermarket" (il valore è dato dall'accesso ad un universo di offerta il più ampio possibile), al "multibrand" (utilizzo di Asset Manager terzi, con un crescente focus sulla selezione del brand). Il viaggio verso un compiuto approccio al multimanager può però assumere, di caso in caso, diverse forme realizzative. Non si può ancora parlare quindi di maturità di una strategia multimanager nell'ambito dell'industria del Private Banking, ma piuttosto di una evoluzione in fieri verso modelli, anche dif-

**Analisi dell'AIPB.
Come e perché il modello
si afferma sia nell'attività
di gestione dei patrimoni
sia nel collocamento
di fondi e sicav.
La selezione dei gestori
e il rapporto con i prodotti
di casa**

ferenziati, che si indirizza verso la ricerca di manager che esprimono talenti specialistici e distintivi tali da completare la gamma disponibile a ben integrarsi con le proprie strategie di marketing. La performance da sola non basta: in sintesi si ricerca l'eccellenza gestionale, ma anche la qualità nei servizi, la trasparenza della filosofia di investimento e una serie di altri fattori che sono chiave per contribuire a consolidare il rapporto

fiduciario che passa tra cliente e Private Bank. Dall'analisi qualitativa condotta da AIPB (L'Associazione Italiana Private Banking) fra i suoi associati è evidente questo percorso evolutivo ed interessanti sono le risultanze e le interpretazioni che si possono dare ai fenomeni analizzati.

GESTITO & AMMINISTRATO

Come prima osservazione si può sicuramente affermare che l'utilizzo di strategie multimanager è ampiamente diffuso sia nell'ambito dell'attività di gestione in delega dei patrimoni della clientela Private (in seguito individueremo l'attività con il termine generico di "gestito") che nell'ambito dell'attività di collocamento di sicav/fondi di gestori non appartenenti al gruppo bancario o finanziario di appartenenza della Private Bank e di consulenza alla clientela di riferimento (in seguito individueremo questa attività con il termine generico di "amministrato"). Sono 27 le partnership mediamente attive per ogni Private Bank e di queste 23 riguardano Asset Manager individuati come internazionali (non italiani). Fa-

**Gianfranco
Venuti**

COORDINATORE
GRUPPO DI LAVORO
MULTIMANAGER AIPB
(DIRETTORE SERVIZI
FINANZIARI E OPERATIVI
DI BIPIEMME PRIVATE
BANKING SIM)



**Paolo
Federici**

MEMBRO DELLA
COMMISSIONE TECNICA
MERCATO FINANZIARIO
DI AIPB
(DIRETTORE COMMERCIALE
DI FIDELITY INVESTMENTS
INTERNATIONAL)



re multimanager da questo punto di vista vuol dire ancora ricercare partner indipendenti il più delle volte oltre confine, visto che il forte legame dei manager domestici a gruppi bancari e finanziari concorrenti tende a risultare ostativo di una attività di selezione reciproca fra operatori Italiani. In termini percentuali di penetrazione dei manager terzi all'interno dei portafogli della clientela si evidenzia come il gestito veda una penetrazione crescente e che sta superando la soglia del 50% di fondi terzi, più in ritardo l'amministrato - ancora sotto il 30% - ma che ci si aspetta mostrerà nel futuro dei trend di crescita della penetrazione superiori al "gestito".

Al di là dei numeri quello che è importante è la tendenza in atto che evidenzia chiaramente su entrambi i business un deciso affermarsi dell'open architecture. Incremento della penetrazione che verrà accompagnata da una costante attività di selezione ed ampliamento delle partnership, almeno in una prima fase. E' però il mondo del gestito che, seppure non uniformemente, attiverà un maggior numero di partnership.

IL PERCORSO TIPICO

Da questi dati si può individuare un percorso tipico nell'evoluzione delle strategie multimanager: prima la casa terza viene introdotta nell'ambito del gestito, le valutazioni quantitative effettuate nella fase di analisi vengono integrate da elementi di conoscenza diretta, e successivamente il nuovo gestore viene inserito anche nell'ambito dell'amministrato. Lo standard di riferimento si conferma infatti l'utilizzo dei terzi per entrambi i business, ma la crescita prevedibile nell'amministrato si fonda su alcuni elementi di tangibile interesse:

- il multimanager è ormai diventato uno standard di mercato;
- il brand del distributore spesso ne risulta fortificato in quanto partner di realtà internazionali;
- l'utilizzo di fondi/sicav spesso sostituisce nell'ambito dei depositi amministrati i singoli titoli (obbligazioni o azioni) portando i portafogli dei clienti ad una maggiore diversificazione ed efficienza;
- cresce l'elemento di personalizza-

zione dei portafogli della clientela e della consulenza fornita dal banker sfruttando comunque i servizi di selezione offerti centralmente dalla Private Bank (tutte le strutture si sono dotate di specifici team di selezionatori o di manager of managers).

Nella sostanza è l'affermarsi delle logiche multi-asset, multi-style e multi-manager soprattutto nell'ambito dell'attività di collocamento e consulenza.

FATTORI DI SVILUPPO

I driver di sviluppo delle strategie multimanager sono riconducibili a tre principali fattori: completamento della gamma, ricerca delle capacità e dei talenti dei gestori attraverso una diversificazione degli stili, strategia di marketing e mitigazione dei conflitti di interesse. Il multimanager risponde in sostanza alla richiesta da parte della clientela relativamente a advice e planning, brand e product capability.

Il multimanager infatti consente di ampliare l'offerta rispetto alle capacità presenti all'interno del gruppo e di sviluppare quindi quelle strategie "core-satellite", spesso con i prodotti di casa ancora nel ruolo del "core", e di ottenere nella porzione "satellite" del portafoglio quei benefici di diversificazione derivanti dall'utilizzo di asset class o stili di gestione innovativi spesso decorrelati rispetto alle tradizionali asset class.

I manager risultano essere quindi innanzitutto selezionati proprio per le capacità dimostrate in relazione alle caratteristiche sopra descritte, validi track record persistenti nel tempo nonché per la loro specializzazione ma anche per il brand, estremamente importante soprattutto in fasi, come quella attuale, in cui la turbolenza dei mercati rende necessario poter riparare se non proprio in acque tranquille, in acque note ed amiche. Il brand affermato (spesso sinonimo di dimensione, solidità, sicurezza ecc.) è un elemento che rispetto al passato sembra riacquistare grande importanza. Ma se allora è evidente che la partita si vince giocando in squadra, cosa possiamo osservare in termini di relazione e collaborazione fra Private

Bank e Asset Manager?

Le Private Bank si aspettano dagli Asset Manager essenzialmente due cose: specializzazione di prodotto e performance. Guardando meglio tuttavia emerge che la domanda non è solo di prodotto, ma anche di servizi, attraverso un supporto a tutto tondo che ricerca, piuttosto delle vere e proprie "soluzioni".

Importante sarebbe, ad esempio, poter prevedere la pianificazione e lo sviluppo di prodotti specializzati per il mondo Private e l'affiancamento a questi di una forte attività di formazione ed informazione per consentire ai Private Bankers una maggiore e costante attività di consulenza alla clientela.

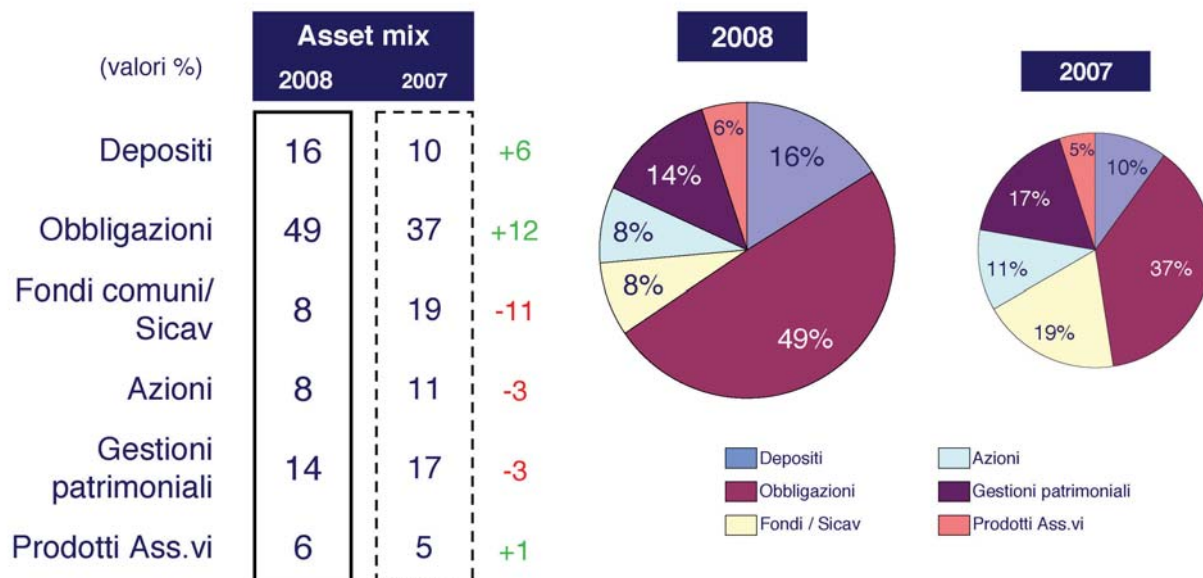
LA LOGICA DI OFFERTA

Qualche riflessione deve essere spesa su questo tema. Uno degli schemi evolutivi che ha caratterizzato il Private del passato prevedeva la logica di offerta di prodotto in esclusiva per affermare la propria "distintività" rispetto ai concorrenti. Ma ora, l'accesso ai prodotti è relativamente semplice e quindi non può più essere considerato un elemento distintivo rispetto alla concorrenza. Risulta normale porsi quindi la domanda: verso quale soggetto si vuole marcare una differenziazione d'offerta? Certamente il concorrente (l'altra Private Bank), ma forse non in maniera così rilevante. I concorrenti sono forse molto più vicini, magari sono le altre reti distributive presenti all'interno del proprio gruppo (retail, promotori finanziari) che possono spendere di fronte al cliente di fatto lo stesso brand.

L'innovazione di prodotto è un elemento molto sentito, in quanto affronta la necessità di dare risposta alle richieste di protezione e performance che le Private Bank ricevono dalla propria clientela. Questa domanda trova risposta su tre livelli:

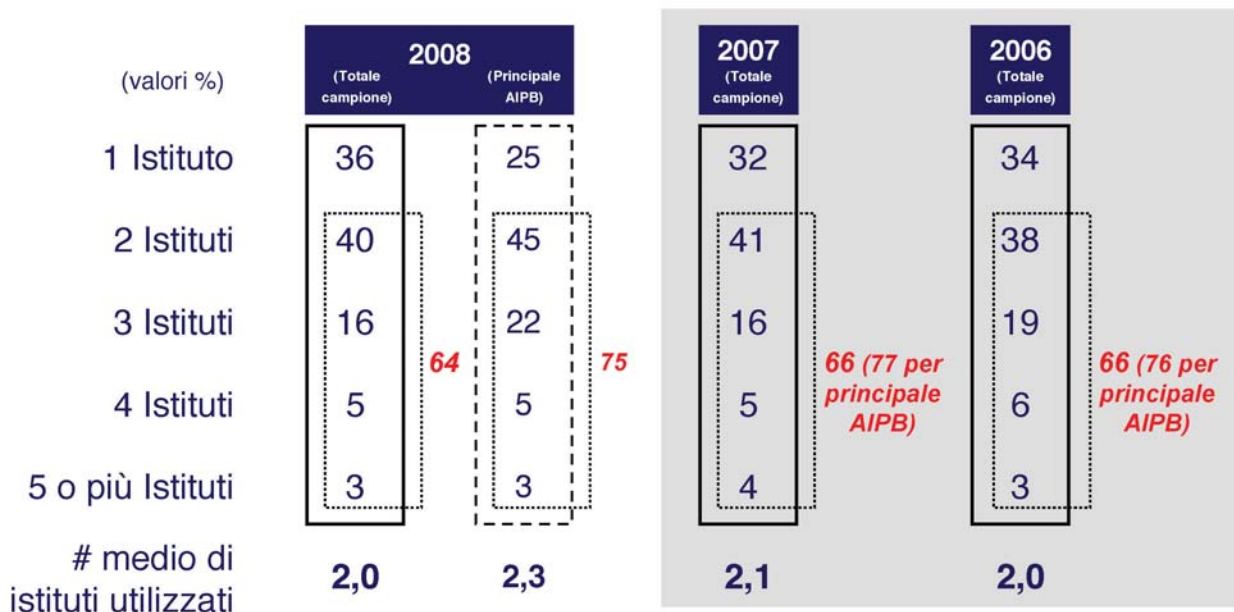
- l'attività di consulenza, sempre più attenta e personalizzata costruita sui bisogni espressi e latenti portati dalla clientela;
- l'attività di asset allocation, svolta al fine di creare le soluzioni più efficienti in relazione agli obiettivi finanziari del cliente;
- l'attività di asset management, con

Che cosa c'è nel portafoglio dei clienti del private banking



La suddivisione del portafoglio (asset mix) dei clienti del private banking in Italia secondo la ricerca AIPB-PriceWaterhouseCoopers Advisory presentata al recente Forum del private banking il 22 ottobre 2008 a Milano.

Quante banche vengono utilizzate



Appare stabile il numero di banche con le quali mediamente tiene relazioni un cliente private. Fonte: AIPB-PwC Advisory.

Amministrato & gestito si bilanciano

Il suo portafoglio è investito ...

(valori %)	2008	
	(Totale campione)	(Principale AIPB)
Principalmente in prodotti amministrati	29	27
Equamente distribuito tra prodotti amministrati e gestiti	36	44
Principalmente in prodotti gestiti	20	21
Non sa indicare	15	8

La ricerca AIPB-PwC Advisory ha rilevato che in media esiste tra i clienti private un bilanciamento tra portafogli di investimenti gestiti e amministrati.

la conseguente ricerca di efficienza e specializzazione.

Prodotti specializzati con l'utilizzo di componenti alternative e nella logica "mattoncino" sono ricercati da quei soggetti che mirano attraverso di essi a fornire una asset allocation costruita sulle esigenze del cliente Private attento alla specializzazione ed all'eccellenza. Le Private Bank fanno proprio il ruolo di advisor e di asset allocator, con gli Asset Manager che si concentrano sulla ricerca di performance attraverso le proprie capacità di selezione dei migliori investimenti e la gestione di forme alternative che evidenzino correlazioni meno marcate nei confronti delle asset class tradizionali.

Un impegno non semplice per gli Asset Manager, ma la ricompensa per i migliori è l'occupare un ruolo di rilievo agli occhi degli operatori del mercato Private: le Private Bank evidenziano come se le aspettative vengono attese non solo gli stock esistenti potranno essere convogliati verso i manager più capaci ma, in maniera an-

Il bacino potenziale del private banking

Mercato servito 60%	Clienti fedeli 46%	• Famiglie servite da player con modello di servizio Private specializzato/dedicato con indice di propensione a continuare il rapporto elevato
	Clienti vulnerabili 14%	• Famiglie servite da player con modello di servizio Private specializzato/dedicato con indice di propensione a continuare il rapporto medio-basso
Mercato non servito 40%	Mercato potenziale 14%	• Famiglie <i>Private</i> (per disponibilità finanziarie) non ancora servite da player con modello di servizio specializzato/dedicato, ma potenzialmente interessate per maturità/complessità delle esigenze finanziarie
	Mercato immaturo 26%	• Famiglie facoltose ma che non hanno esigenze sufficientemente sofisticate da giustificare il ricorso ad un modello di servizio Private

Lo schema differenzia e analizza le quote di mercato servite e non servite dal private banking, individuando il bacino potenziale del servizio. Fonte: AIPB-PwC Advisory.

cora maggiore, lo sarà la nuova raccolta. Quanto sopra rappresenta una evoluzione di sicuro interesse per le strategie Multimanager delle Private Bank le quali, in un contesto di ritrovata serenità dei mercati finanziari, proseguiranno senza sosta nell'evoluzione dei propri modelli strategici.

QUALE RUOLO PER I PRODOTTI DI CASA

Se andiamo poi a guardare che ruolo giocano i prodotti di casa in questo percorso, ne emerge una forte polarizzazione degli investimenti tra appunto i prodotti di casa e i prodotti di terzi. La prima spiegazione a questa evidenza risiede nell'approccio "core-satellite" che caratterizza il multimanager di cui si è detto sopra. Interessante è però osservare che, esclusi i prodotti di casa, la polarizzazione sui gestori permane. Infatti nonostante le ventisette partnership disponibili in media, sulle prime cinque controparti si concentra il 65% degli investimenti nell'ambito del gestito, dato che sale al 90% per l'amministrato. Questi dati fanno sorgere più di una curiosità sintetizzabili nella domanda: come mai numerose partnership evidenziano una marginalità nei dati? Il Multimanager è, scusate il gioco di parole, poco multi?

La risposta più compiuta forse viene suggerita dal combinato disposto di più elementi, tra cui quelli di seguito riportati:

- la scelta di soggetti di nicchia favorisce la specializzazione, ma soprattutto nel caso dell'amministrato a volte crea un trade-off su tutti i servizi collaterali che la Private Bank si attende dalla casa di investimento, per i quali i grandi brand di caratura internazionale sono spesso avvantaggiati stanti le economie di scala di cui possono usufruire;

- inevitabilmente la condivisione di un unico processo di investimento comune a molti prodotti riesce ad abbinare per le grandi case l'ampiezza dell'offerta con una qualità diffusa su più prodotti, favorendo la logica dello "one-stop shop" e creando maggiore serenità nel cliente nel caso di switch delle masse;

- il processo di allargamento a case di nicchia non si è probabilmente anco-

ra concluso, quindi è logico essere partiti dai players più grandi;

- i Manager che attualmente ricevono le maggiori preferenze sono costantemente sotto esame e le posizioni acquisite potrebbero essere messe totalmente in discussione. È pertanto possibile che le masse restino a tale livello di concentrazione, ma che i nomi dei beneficiari cambino nel tempo, in funzione dei loro risultati e della fase della congiuntura in cui ci si trova.

La risposta che sembra trovare evidenza è che la polarizzazione è espressione che solo i meritevoli trovano spazio e non necessariamente tutti i partner sono, nel tempo, considerati meritevoli. La fiducia deve essere guadagnata nel tempo e nel tempo confermata e conservata. Questo principio generale trova però la necessità di qualche differenziazione. Nell'Amministrato si può dire che il brand ha un ruolo decisivo nell'allocation degli investimenti. Il brand è uno strumento di retention, la semplicità operativa dello switch rispetto al sell and buy contribuisce alla retention sul brand. Nella sostanza si cambia comparto ma non il brand perché:

- spesso si resta investiti sulla stessa asset class o al limite si cambia asset class (questo valido per gli "one-stop shop") su cui si ritiene che la casa di investimento abbia uno storico punto di forza,

- si resta all'interno della stessa casa per capitalizzare il beneficio del differimento fiscale della tassazione su eventuali plusvalenze.

PERFORMANCE & SERVIZIO

Nel gestito si osserva come la rotazione fra una casa e l'altra ed anche fra una asset class e l'altra sia in media molto più elevata. Il brand è importante, ma il suo ruolo è inferiore, più rilevanti i fattori legati alla performance assoluta e, in alcuni casi, al servizio quali accesso, qualità e tempestività dell'informazione.

Cercando di enucleare delle conclusioni, possiamo dire che il multimanager costituisce certamente una realtà via via sempre più consolidata. Il sistema sembra aver preso co-

scienza che, ancorché ragionando in una logica ex-post, è sempre dimostrabile che nessun asset manager per quanto eccellente possa essere, è in grado di far sistematicamente primeggiare i suoi fondi nelle classifiche. Da questa considerazione deriva quindi la necessità di andare alla ricerca di quei gestori che rappresentano espressione di talento nella gestione degli asset e nel supporto alle sfide che quotidianamente affrontano le Private Bank al fine di migliorare il livello di qualità del servizio offerto alla clientela. Si evidenziano segnali di maturità non intesa come fase finale di un percorso, ma come crescente affinamento di un metodo utilizzato per dare risposta a esigenze concrete della propria clientela. Si assiste in sostanza alla ricerca di soluzioni che possano dare risposta ai bisogni emergenti, prevedendo ed anticipando quelli latenti.

LE SOLUZIONI

Il multimanager certo non è l'unica soluzione alla necessità di rispondere a pressioni competitive, che invece devono trovare risposta nel modello della gestione delle relazioni con il cliente, ma uno strumento che consenta, nella complementarietà di ruoli fra advisor/asset allocator/asset manager, di dare risposta ai bisogni finanziari del cliente private. Differente quindi può e deve essere l'approccio nell'ambito del gestito e quella dell'amministrato. Nel primo business infatti la figura del gestore di casa assume anche la veste di manager of managers, per cui non è più sufficiente implementare una corretta asset allocation strategica e tattica ma diventa fondamentale conoscere il manager selezionato ed i suoi comportamenti in relazione alle condizioni di mercato ed in relazione agli altri manager selezionati. Nel collocamento invece deve prevalere la logica di "aderenza" della selezione agli obiettivi di rischio/rendimento manifestati dal cliente, alle sue aspettative sui mercati finanziari ed ai suoi obiettivi pianificati con la costante attività di consulenza prestata dal proprio Private Banker, attraverso la costruzione di una asset allocation sempre più davvero su misura. ■