

IL MULTIMANAGER SECONDO ARCA E CASSA LOMBARDA

Simone
Bini Smaghi
ARCA

RESPONSABILE SVILUPPO
PRODOTTI ARCA SGR



Che cosa c'è dentro le gestioni multimanager? Questa volta *Investire* è andato a guardare la composizione dei portafogli di due case di investimento italiane che sono state tra le prime in assoluto a sfruttare la possibilità di offrire nei loro prodotti le capacità dei migliori gestori internazionali. I criteri di analisi e di selezione e le filosofie di investimento

■ di Fabio Sansone

Nella serie di analisi sull'offerta di gestioni multimanager presente nel mercato italiano del risparmio gestito *Investire* è andato questa volta a guardare che cosa c'è dentro i prodotti di Arca sgr e di Cassa Lombarda. Si tratta di due case d'investimento italiane che tra le prime in assoluto hanno saputo sfruttare l'opportunità di scegliere per i loro clienti i migliori gestori italiani e internazionali in ciascuna classe di investimento. Una tendenza che oggi sta diventando una direzione quasi obbligata, come dimostra la raccolta crescente delle case di investimento internazionali. Soprattutto, *Investire* ha voluto individuare le filosofie di investimento

e i criteri con i quali vengono scelti i gestori (appunto i manager) più bravi su ogni specifico mercato. Come si può constatare dalla composizione dei portafogli suggeriti da queste due case di investimento, il vantaggio per i clienti non è soltanto quello di poter usufruire di una selezione tra le migliaia di fondi e sicav presenti (e acquistabili da tutti) sul mercato italiano, ma anche di poter sfruttare le capacità dei migliori gestori istituzionali e di quelli i cui fondi non sono autorizzati alla vendita al dettaglio in Italia

■ ARCA:
I MIGLIORI
GESTORI
PER STILI
E MERCATI

«Arca sgr offre ai risparmiatori i benefici di una specifica metodologia MultiManager attraverso il fondo di fondi ArcaCinqueStelle, strutturato in cinque diversi Comparti ed il cui lancio è avvenuto nel maggio del 2000», precisa **Simone Bini Smaghi**, responsabile sviluppo prodotti di Arca sgr. «ArcaCinqueStelle», spiega Bini Smaghi, «nato dalla collaborazione tra Arca e la società americana Russell Investment Group, è stato il primo fondo multimanager offerto sul mercato italiano». La soglia di ingresso di ArcaCinqueStelle è, dal mese di aprile 2005, pari a euro 10 mila, e l'import-



Marco
Vailati
CASSA LOMBARDA

RESPONSABILE INVESTIMENTI
DI CASSA LOMBARDA

to dei versamenti successivi è pari a 1.000 euro.

SOLO L'1% SUL TOTALE GESTITO LA QUOTA DI PATRIMONIO IN PRODOTTI MULTIMANAGER IN ITALIA

Il mercato italiano dei prodotti multimanager/multibrand è, al 30 giugno 2005, complessivamente di 5,8 miliardi di euro e rappresenta circa l'1% del mercato totale dei fondi comuni. Il patrimonio di ArcaCinqueStelle al 30 giugno 2005 è di 2,1 miliardi di euro e rappresenta quindi il 37% del mercato italiano.

Sempre alla data del 30 giugno 2005 la quota di ArcaCinqueStelle sul totale dei fondi Arca è di circa l'8,0%.

QUALI SOCIETÀ ITALIANE ED ESTERE HANNO ACCORDI CON ARCA

Arca SGR non distribuisce prodotti di terze società di gestione. ArcaCinqueStelle, uno dei pochi prodotti multimanager italiani, propone una articolata metodologia di investimento nei mercati internazionali, mettendo a disposizione del singolo investitore criteri, tecniche e contenuti solitamente riservati agli investitori istituzionali. Grazie alla strategia Multi Asset Multi Style Multi Manager, ideata da Russell Investment Group, ogni Comparto, attraverso la massima diversificazione realizzata a livello globale, si pone l'obiettivo di offrire un portafoglio efficiente in relazione al grado di rischio che lo caratterizza.

GLI ELEMENTI DISTINTIVI DEI SERVIZI MULTIMANAGER

«Relativamente alla strategia Multi Asset-Multi Style-Multi Manager», precisa Simone Bini Smaghi, «l'elevata diversificazione sia a livello geografico che settoriale consente ad ArcaCinqueStelle di cogliere tutte le opportunità sui diversi mercati finanziari investendo nelle attività finanziarie che li rappresentano. A livello di Multi Style invece è bene

Incarichi di Russell Investment Group per Arca Cinque Stelle

Sicav Obbligazionarie

CATEGORIA D'INVESTIMENTO	GESTORI SELEZIONATI
OBBLIGAZIONARIO INT.LE (SENZA RISCHIO DICAMBIO CON L'EURO)	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO
OBBLIGAZ. INT.LE	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO
OBBLIG. EURO	ROBECO, OPPENHEIM, WESTERN
OBBL. INTERNAZIONALI HIGH YIELD	CITIGROUP, PIMCO, DDJ

Sicav Azionarie

CATEGORIA D'INVESTIMENTO	GESTORI SELEZIONATI
AZIONARI EUROPA	AXA, NUMERIC, THAMES RIVER, NATEXIS
AZ. EUROPA SMALL CAP	AXA, FIDELITY
AZ. EUROPA CONTINENTALE	AXA, BERNSTEIN, CAPITAL, THAMES RIVER
AZ. AREA EURO AGGRESSIVI	METROPOLE, FORTIS, ARTEMIS
AZ. GRAN BRETAGNA	CAPITAL, GMO, MAJEDIE
AZ. USA	BARCLAYS, JACOBS LEVY, MFS, SYSTEMATIC, JOHN LEVIN, SUFFOLK, KAYNE, ANDERSON & RUDNICK
AZ. USA SMALL CAP	JACOBS LEVY, NICOLAS APPLGATE, D.J. GREENE, MARTIN CURIE, GOLDMAN SACHS
AZ. GIAPPONE	SGAM, T & D, BARCLAYS, MARTIN CURIE
AZ. PACIFICO	APS, BEM
AZ. PAESI EMERGENTI	BERNSTEIN, ARROWSTREET, GENESIS, WELIS
AZ. INTERNAZIONALI	MFS, ARROWSTREET

Nelle tabelle accanto l'elenco delle case di investimento scelte da Russell investment group per ciascun tipo di mercato obbligazionario e azionario nei quali investono le sicav Arca Cinque Stelle

La valutazione dei gestori

Valutazione qualitativa

LE PERSONE	I PROCESSI
LEADERSHIP	VALIDITÀ DELLE STRATEGIE DI GESTIONE
QUALITÀ DEL PERSONALE	SUPERIORITÀ DEI MEZZI TECNOLOGICI
CONTINUITÀ DEL TEAM DI GESTIONE	CAPACITÀ DI REALIZZARE LE STRATEGIE
SPIRITO COMPETITIVO	TECNICHE DI CONTROLLO DEL RISCHIO

Valutazione quantitativa

LA STRUTTURA DEL PROTAFOGLIO	CARATTERISTICHE DELLE PERFORMANCE
DEFINIZIONE DEGLI STILI	RISULTATI RISPETTO AL BENCHMARK
RISPETTO DELLA STRATEGIA	CONFRONTI CON GLI INDICI DI MERCATO
DEFINIZIONE DEI PESI NEI COMPARTI	CONFRONTI TRA GESTORI
QUANTIFICAZIONE DEL RISCHIO	CAUSE DI EXTRA PERFORMANCE

Come avviene, per Arca Cinque Stelle, la valutazione qualitativa e quantitativa dei gestori specializzati cui affidare le gestioni

Rischio: medio basso.
Orizzonte temporale d'investimento: 24-36 mesi.
Obiettivo di rendimento: difendere il capitale almeno dall'inflazione annua, utilizzando prevalentemente ma non esclusivamente prodotti denominati in euro

In considerazione dell'orizzonte temporale e del profilo di rischio medio-basso l'investimento consigliato è il Comparto A (Categoria Assogestioni Bilanciato Obbligazionario) di ArcaCinqueStelle, il cui portafoglio è investito per l'80% in strumenti obbligazionari e per il restante 20% in azioni. Il benchmark del Comparto A è costituito per il 60% dall'indice obbligazionario Merrill Lynch Global Broad Euro Hedged (copertura rischio di cambio), per il 20% dall'indice obbligazionario ML Global Broad Market e per il restante 20% dall'indice azionario MSCI AC World.

A fine giugno 2005 la diversificazione valutaria del portafoglio del Comparto A vedeva oltre il 65% degli investimenti denominati in euro, quasi il 18% in dollari e oltre il 7% in yen.

Sempre a fine giugno 2005, la diversificazione geografica della componente azionaria del Comparto si caratterizzava per un peso del Nord America pari al 9,7% e dell'Europa (area euro e area non-euro) pari a quasi il 7%, evidenziando una preferenza per gli investimenti nei settori finanziari, consumi ciclici e industriale. Gli investimenti obbligazionari del Comparto A, invece, sono concentrati soprattutto in area euro (quasi il 35%), Nord America (25%) e Far East (7,3%).

Portafoglio Arca Cinque Stelle rischio medio-basso

PORTAFOGLIO ARCA 5 STELLE COMPARTO A		
CATEGORIA	GESTORI	QUOTA %
OBBLIGAZIONARIO INT.LE (SENZA RISCHIO DICAMBIO CON L'EURO)	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO	40,40%
OBBLIGAZ.INT.LE	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO	20,00%
OBBLIG.EURO	ROBECO, OPPENHEIM, WESTERN	17,20%
AZ.USA	BARCLAYS, JACOBS LEVY, MFS, SYSTEMATIC, JOHN LEVIN, SUFFOLK, KAYNE, ANDERSON & RUDNICK	8,03%
AZ.INTERNAZIONALI	MFS, ARROWSTREET	3,00%
AZIONARI EUROPA	AXA, NUMERIC, THAMES RIVER, NATEXIS	2,70%
OBBL.INTERNAZIONALI HIGH YIELD	CITIGROUP, PIMCO, DDJ	2,40%
AZ.GIAPPONE	SGAM, T & D, BARCLAYS, MARTIN CURIE	1,52%
AZ.AREA EURO AGGRESSIVI	METROPOLE, FORTIS, ARTEMIS	1,08%
AZ.GRAN BRETAGNA	CAPITAL, GMO, MAJEDIE	0,88%
AZ.PACIFICO	APS, BEM	0,83%
AZ.PAESI EMERGENTI	BERNSTEIN, ARROWSTREET, GENESIS, WELIS	0,80%
AZ.EUROPA CONTINENTALE	AXA, BERNSTEIN, CAPITAL, THAMES RIVER	0,47%
AZ.USA SMALL CAP	JACOBS LEVY, NICOLAS APPLGATE, D.J. GREENE, MARTIN CURIE, GOLDMAN SACHS	0,42%
AZ.EUROPA SMALL CAP	AXA, FIDELITY	0,27%
TOTALE		100,00%

sottolineare che nei mercati azionari mondiali sono quotati migliaia di titoli raggruppabili per categorie in base alle caratteristiche delle rispettive aziende: growth stock, value stock, small cap e così via». ArcaCinqueStelle è affidato ad una pluralità di gestori specializzati in stili di gestione differenti e complementari tra loro, così da garantire un ulteriore livello di diversificazione utile a ridurre la rischiosità del portafoglio. Infine, e siamo al Multi Manager, corre l'obbligo di dire che un portafoglio affidato a gestori con stili di gestione complementari tra loro migliora l'equilibrio complessivo della gestione ed aumenta sensibilmente le probabilità di conseguire con regolarità risultati migliori rispetto alla media. I gestori sono a loro volta selezionati nell'ambito dei vari stili di gestione in base a risultati di eccellenza conseguiti con continuità nel tempo. La conoscenza diretta, lo studio dei processi operativi e dell'organizzazione, il costante monitoraggio dei risultati di oltre 3.800 società di gestione nel mondo sono la base del sistema Multi Asset Multi Style Multi Manager con il quale Russell Investment Group attribuisce gli incarichi di gestione.

Nello schema pubblicato nella pagina precedente si riportano gli elementi qualitativi e quantitativi alla base del processo di selezione dei gestori adottato da Russell Investment Group.

I cinque Comparti di ArcaCinqueStelle investono nelle Sicav di diritto irlandese di Russell Investment Group. Le Sicav sono articolate in differenti classi di investimento (Azioni Europee, Azioni USA, Obbligazioni Globali, Obbligazioni Euro, Azioni Usa small cap, Azioni euro small cap., etc...). Nell'ambito di ciascuna Sicav, Russell assegna diversi mandati ai gestori selezionati secondo la metodologia Multi Asset Multi Style Multi Manager

Riportiamo (vedere tabelle in alto) l'elenco delle sicav obbligazionarie ed azionarie di Russell Investment Group e dei gestori selezionati all'interno delle stesse, con riferimento ai mandati di gestione in essere a giugno 2005.

Russell Investment Group impiega a livello mondiale più di 85 analisti che svolgono periodicamente incontri diretti ed interviste con i gestori: la valutazione dei singoli gestori viene pertanto svolta non so-

Portafoglio Arca Cinque Stelle rischio alto

PORTAFOGLIO ARCA 5 STELLE COMPARTO E CATEGORIA	GESTORI	QUOTA %
AZ.USA	BARCLAYS, JACOBS LEVY, MFS, SYSTEMATIC, JOHN LEVIN, SUFFOLK, KAYNE, ANDERSON & RUDNICK	36,11%
AZ.INTERNAZIONALI	MFS, ARROWSTREET	13,50%
AZIONARI EUROPA	AXA, NUMERIC, THAMES RIVER, NATEXIS	12,14%
OBBLIGAZIONARIO INT.LE (SENZA RISCHIO DICAMBIO CON L'EURO)	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO	7,50%
AZ.GIAPPONE	SGAM, T & D, BARCLAYS, MARTIN CURIE	6,84%
AZ.AREA EURO AGGRESSIVI	METROPOLE, FORTIS, ARTEMIS	4,86%
AZ.GRAN BRETAGNA	CAPITAL, GMO, MAJEDIE	3,95%
AZ.PACIFICO	APS, BEM	3,73%
AZ.PAESI EMERGENTI	BERNSTEIN, ARROWSTREET, GENESIS, WELIS	3,63%
OBBLIGAZ.INT.LE	COLCHSTER, MORGAN STANLEY, PIMCO	2,50%
AZ.EUROPA CONTINENTALE	AXA, BERNSTEIN, CAPITAL, THAMES RIVER	2,12%
AZ.USA SMALL CAP	JACOBS LEVY, NICOLAS APPLGATE, D.J. GREENE, MARTIN CURIE, GOLDMAN SACHS	1,90%
AZ.EUROPA SMALL CAP	AXA, FIDELITY	1,22%
OBBLIG.EURO	ROBECO, OPPENHEIM, WESTERN	0,00%
OBBL.INTERNAZIONALI HIGH YIELD	CITIGROUP, PIMCO, DDJ	0,00%
TOTALE		100,00%

Io sulla base di elementi quantitativi, ma anche sotto l'aspetto qualitativo. L'attenzione per la ricerca ed il continuo monitoraggio dei gestori selezionati è testimoniato dai frequenti cambiamenti decisi, nel corso degli ultimi anni, da Russell Investment Group, nell'ambito dei mandati di gestione precedentemente assegnati.

CASSA LOMBARDA PESCA TRA 2000 FONDI E SICAV

Nata nel 1923 per iniziativa di un gruppo di imprenditori e controllata dal gruppo lussemburghese Cofi SA (Compagnie de l'occident pour la finance et l'industrie), nel corso degli anni Cassa Lombarda ha rafforzato il suo modello di rapporto personalizzato con la clientela, puntando a rimanere il punto di riferimento per quei clienti che chiedono un'offerta integrata di servizi bancari e finanziari.

«Nella seconda parte degli anni No-

vanta le analisi di mercato confermano la radicale trasformazione delle esigenze finanziarie degli investitori italiani. L'eccezionale andamento dei mercati e l'ampliamento dell'offerta finanziaria avevano aperto uno scenario del tutto inedito per l'Italia», osserva Marco Vailati, responsabile investimenti di Cassa Lombarda. «Tuttavia proprio la ricchezza dell'offerta sul mercato induceva ad una paradossale difficoltà le scelte d'investimento; senza trascurare, poi, che gli istituti di credito e i promotori offrivano ai clienti quasi esclusivamente i prodotti della casa. Mancava insomma una capacità di consulenza che permettesse all'investitore di individuare i gestori più capaci e i fondi su cui puntare. Cassa Lombarda si propose allora come uno dei primi operatori indipendenti e autonomi, che non aveva come obiettivo primario quello di collocare i propri prodotti ma che, al contrario, offriva un servizio di gestione in fondi e Sicav dai contenuti innovativi, ritagliato su un modello americano. E che Cassa Lombarda era in grado di offrire in virtù della sua autonomia e indipendenza che rimane il suo modello distintivo da sempre».

Rischio: alto.
Orizzonte temporale d'investimento : 60-84 mesi.
Obiettivo di rendimento: inflazione annua + 7%

In considerazione dell'orizzonte temporale di lungo periodo e del profilo di rischio alto l'investimento consigliato è il Comparto E (Categoria Assogestioni Azionario Internazionale) di ArcaCinqueStelle, il cui portafoglio è investito per il 90% in azioni e per il restante 10% in strumenti obbligazionari.

Il benchmark del Comparto E è costituito per il 90% dall'indice azionario MSCI AC World e per il restante 10% dall'indice obbligazionario ML Global Broad Hedged. A fine giugno 2005 la diversificazione valutaria del portafoglio del Comparto E vedeva oltre il 43% degli investimenti denominati in dollari, quasi il 25% in euro e quasi l'8% in yen. Sempre a fine giugno 2005, la diversificazione geografica azionaria del Comparto E si caratterizzava per un peso del Nord America pari ad oltre il 43% del patrimonio del comparto e dell'Europa (area euro e area non-euro) pari a più del 30% del patrimonio del comparto.

Due portafogli multimanager di Cassa Lombarda

ORIZZONTE TEMPORALE OBIETTIVO RENDIMENTO	PORTAFOGLIO RISCHIO MEDIO	PORTAFOGLIO RISCHIO MEDIO - ALTO
	36-48 MESI INFLAZIONE + 3%	48-60 MESI INFLAZIONE + 5%
ING (L) INVEST GLOBAL HIGH DIVIDEND	4,00%	7,00%
ML MERRILL LYNCH WORLD ENERGY	4,00%	7,00%
FONDI INTERNAZIONALI	8,00%	14,00%
BIPIEMME INIZIATIVA EUROPA	6,00%	10,00%
PIONEER FUNDS-TOP EUROPEAN PLAYER	6,00%	10,00%
JPMORGAN FF-EUROPE TECHNOLOGY	6,00%	10,00%
FONDI AREA EUROPA	18,00%	30,00%
SGAM EQUITIES US RELATIVE VALUE	4,00%	7,00%
PARVEST USA-CLASSIC	4,00%	7,00%
FRANKLIN TEMPLETON INV FR AGGRESSIVE	4,00%	7,00%
FONDI AREA USA	12,00%	21,00%
AXA ROSENBERG JAPAN EQUITY	3,00%	5,00%
PARVEST JPN SMALL CAP-CLASSIC	3,00%	5,00%
HSBC GIF-ASIA FREESTYLE	3,00%	5,00%
DWS INVEST TOP 50 ASIA	3,00%	5,00%
FONDI AREA ASIA	12,00%	20,00%
AZIONARIO	50,00%	85,00%
ANIMA LIQUIDITA	2,00%	3,00%
AMEX-GLOBAL BONDS EURO-AE	15,00%	3,00%
NEXTRA BOND INTERNAZIONALI	15,00%	3,00%
GESTIELLE BOND	9,00%	3,00%
EUROMOBILIARE INTERNATIONAL BOND	9,00%	3,00%
OBBLIGAZIONARIO	50,00%	15,00%

La composizione, con i principali fondi selezionati e le relative percentuali sul totale, di due portafogli multimanager proposti ai propri clienti da Cassa Lombarda. Si tratta di due portafogli con profilo di rischio rispettivamente medio e medio-alto. Complessivamente Cassa Lombarda attinge per le gestioni da una cinquantina di asset manager internazionali per un totale di circa 2000 tra fondi e comparti di sicav

Sfida controcorrente. Proporre linee di gestione in fondi e Sicav multibrand e multistyle costituiva una sfida interessante: il gestore delle linee avrebbe avuto a disposizione gli stili gestionali e i fondi che meglio rispondevano alla sua visione di mercato, mentre il cliente avrebbe potuto disporre del meglio del mercato del risparmio gestito attivo in Italia.

ECCO LE CASE D'INVESTIMENTO CON UN CONTRATTO APERTO CON CASSA LOMBARDA

Cassa Lombarda iniziò stringendo accordi con 15 società di gestione e, via via, cercò di comporre un mosaico in cui fossero presenti i migliori asset manager e i diversi stili di gestione. Attualmente gli accordi riguardano più di 50 società. A Si tratta di Abn Amro, American Express, Anima sgr, Arca sgr, Axa Im, Axa Rosenberg, Azimut sgr, Bipielle Fondicri sgr,

Bipiemme gestioni sgr, Capitalgest sgr, Fineco am sgr, Conventum, Credit Agricole am, Credit Suisse am, DWS - Deutsche Bank, Dws Invest, Eaton Vane, Euromobiliare, Epsilon sgr, Fidelity, JP Morgan am, Aletti Gestielle am, Gesti Re sgr, Gestnord fondi sgr, GLG, Grifogest sgr, HSBC, Nextra im, Henderson, ING, Invesco, Julius Baer, Kairos partners sgr, Leonardo sgr, Mellon, Merrill Lynch, Mida sgr, Montepaschi am sgr, Morgan Stanley, MFS, Nextam, Oyster Banque SYZ, Pioneer, Planetarium, Parvest Bnp Paribas, Rinascimento, Sanpaolo Imi am sgr, Schroders, Scudder, SGAM, SocGen, Ersel sgr, Ersel Sicav, Franklin Templeton, UBAM Union Bancaire Privee, Ubs, Union Investment, Vontobel, WestAM.

QUATTRO SEDI E SEIMILA CLIENTI SENZA UNA VERA RETE DI VENDITA

Oltre 50 asset manager nazionali e internazionali per un universo di oltre 2.000 fondi e comparti disicav disponibili. «Il servizio, che si distingue per i contenuti, per lo stile di gestione e per una filosofia sempre attenta a contenere la rischiosità dei mercati finanziari, ha evidentemente colto un'esigenza particolarmente sentita dal pubblico» sottolinea il direttore investimenti Marco Vailati.

Pur non avvalendosi di una rete vendita, oggi Cassa Lombarda vanta più di seimila clienti che hanno fatto la loro scelta esclusivamente grazie alla notorietà e alla buona qualità dei suoi servizi. In questo modo, a differenza di molti concorrenti, l'istituto riesce a difendere la propria redditività e a presentare un conto economico in attivo.

Cassa Lombarda, guidata dal direttore generale **Stefano Boccadoro**, è presente in Italia con quattro sedi in Lombardia (due agenzie a Milano, la sede generale di via Manzoni e una filiale a Busto Arsizio), filiali a Roma e Firenze, e uffici di promotori a Foggia, Piacenza, Cremona, La Spezia, Padova e Udine. ■