

# Massimoluca Mattioli

*Direttore Generale  
WestLB Mellon Asset Management (UK) Ltd  
Succursale di Milano*

## L'industria del risparmio gestito: alcune contraddizioni del caso italiano

# WESTLB MELLON ASSET MANAGEMENT : UN APPROCCIO ISTITUZIONALE

- ⊖ WestLB Mellon Asset Management è la società di gestione nata, nell'aprile 2006, dalla joint venture tra WestLB AG, uno dei maggiori istituti bancari tedeschi e Mellon Financial Corporation, una delle principali società globali di servizi finanziari.
- ⊖ WestLB Mellon Asset Management eredita l'esperienza internazionale e le competenze di WestAM, il marchio nato nel 1998, quando l'attività di asset management di WestLB AG, inaugurata nel 1969, fu riorganizzata in un'unica divisione.
- ⊖ Con circa 40 miliardi di Euro di patrimonio gestito (al 28 febbraio 2006\*), WestLB Mellon Asset Management è una società specializzata nell'attività di asset management per: Governi e Banche Centrali, Fondazioni e Fondi di Dotazione, Fondi Pensione, Casse Previdenziali, Società, Banche, Assicurazioni e OICR.

(\*) Prima della realizzazione della Joint Venture

## EVOLUZIONE DELLA DOMANDA E SEPARAZIONE TRA ALPHA E BETA

- ⊖ Il cosiddetto “cliente istituzionale” è molto meno standardizzato di quello che non appaia.
- ⊖ Particolarmente “sensibili” sono i concetti di
  - ≡ Competenza tecnica
  - ≡ Obiettivi di medio-lungo periodo
- ⊖ Laddove la competenza tecnica è minore si incontrano atteggiamenti opposti:
  - ≡ Adeguate scelte organizzative che generalmente sfociano nell’opportuno coinvolgimento di un consulente “terzo”
    - △ Approccio istituzionale in senso anglosassone basato sulla definizione di un’asset allocation strategica e sulla selezione di gestori specialistici
    - △ La ricerca dell’*alpha* è interpretata come riduzione delle correlazioni
  - ≡ Tendenza ad un pieno coinvolgimento diretto nelle problematiche di gestione
    - △ Il profilo del cliente assume connotati più simili al private banking anglosassone
    - △ Prevalgono mandati bilanciati, o cosiddetti flessibili, a scapito di quelli specialistici
    - △ La ricerca dell’*alpha* è interpretata come protezione assoluta dalle perdite

# EVOLUZIONE DELLA DOMANDA E SEPARAZIONE TRA ALPHA E BETA

⟨ΣΕQU⟩

- ⊖ L'orizzonte di lungo periodo è diventato un elemento di frequente incomprensione
  - ≡ vittima del crollo congiunto di saggi di interesse e corsi azionari
  - ≡ vittima del "vittimismo" dei gestori
  - ≡ vittima dei "gradi di libertà" che richiede, necessitando di una asset allocation molto più diversificata di quella mediamente consentita da molti dei cosiddetti clienti istituzionali
  - ≡ la ricerca dell'*alpha* è interpretata come riduzione dell'orizzonte temporale di investimento

## LA CRESCITA DEGLI ALTERNATIVI

### ⊖ Alcune contraddizioni

- ⊞ Rendere più efficiente il profilo rischio/rendimento non significa annullare il rischio di perdita: con l' *alpha* si può perdere anche quando i mercati non perdono...
- ⊞ ...ma incorporare gli alternativi nei prodotti strutturati (per annullare il rischio di perdita) significa diluire il contributo di efficienza che apportano
- ⊞ Lungi dal trasferire le responsabilità a valle (sul gestore) accentuano la necessità di competenze a monte (investitore/consulente)

## LE COMMISSIONI DI GESTIONE NON “PAGANO”

- ⊖ Le commissioni di gestione dovrebbero essere un’“opportunità” importante non solo per il gestore che le incassa ma anche per il cliente che le paga
- ⊖ Opportunità
  - ⊖ Per una corretta identificazione dello stile del gestore
  - ⊖ Per una corretta identificazione del livello di personalizzazione richiesto
  - ⊖ Per una corretta identificazione della propensione al rischio del gestore e del cliente

## LE COMMISSIONI DI GESTIONE NON “PAGANO”

<SEQUE>

### ⊖ Ma in realtà

- ⊖ Le gestioni attive sono remunerate meno di quelle passive (in rapporto ai costi di produzione)
- ⊖ Le commissioni fisse sono preferite a quelle variabili
- ⊖ Cercando gestori attivi a commissioni basse si finisce con il selezionare gestori passivi a caro prezzo
- ⊖ Pagando poco i gestori si pagano ancora meno i consulenti

## ▷ ALL'ARCHITETTURA APERTA ALLA GESTIONE ▷ GESTORI

### ⊖ Architettura Aperta

- ⊖ Uno schema in cui si affiancano più gestori, scelti dal cliente autonomamente, con o senza il supporto di un consulente
- ⊖ Ciascun gestore è individualmente responsabile del suo operato; il cliente è responsabile del risultato complessivo del portafoglio gestito

### ⊖ Gestione di gestori

- ⊖ Il portafoglio del cliente è gestito con il concorso di una pluralità di gestori delegati che operano su segmenti contigui dello stesso portafoglio, scelti e monitorati in piena autonomia dal Gestore dei gestori che è l'unico responsabile per l'andamento del portafoglio
  - △ È una soluzione adottabile per un fondo collettivo multi-manager
  - △ È una soluzione possibile per grandi portafogli istituzionali o per comparti di grandi portafogli istituzionali (es. Fondi Pensione Multicomparto)

# ▷ ALL'ARCHITETTURA APERTA ALLA GESTIONE ▷ GESTORI <<SEQU>

- ⊖ Ha senso selezionare un Gestore di gestori?
  - ⊖ È una modalità , particolarmente appropriata là dove si voglia sottolineare l'importanza di obiettivi di ritorno assoluto
  - ⊖ È una modalità complementare, applicabile a certi segmenti del portafoglio (asset classes alternative) o a comparti dedicati (Fondi Pensione Multicomparto)
  - ⊖ Gestore di gestori non è advisory: il gestore multi-manager è un gestore, non è un consulente
  - ⊖ Gestore di gestori , particolarmente se indirizzato alla costruzione di prodotti *alpha-driven*, non è a "buon mercato"
  - ⊖ Gestore di gestori non va confuso con selezione quantitativa di fondi (GPF o Fondi di fondi)

## DALLA GESTIONE FINANZIARIA ALLA GESTIONE ASSICURATIVA

- ⊖ Il concetto di rendimento garantito confrontabile con il TFR
  - ⊖ Dalla garanzia ex legge (garanzia di Stato) al rischio di controparte
  - ⊖ Dal modello istituzionale a mark-to-market (gestione finanziaria e consulenza) al modello assicurativo a costo storico (garanti e venditori di opzioni)
  - ⊖ Dai costi diretti (commissioni di gestione) ai costi indiretti (costo-opportunità delle performances; trasformazione dell'orizzonte di investimento; congelamento delle perdite; grado di liquidità del portafoglio)
  - ⊖ Una problematica di comunicazione con i beneficiari si è tradotta in una fonte di inefficienza
  - ⊖ Non è la gestione finanziaria che dovrebbe essere garantita bensì gli eventi straordinari che richiedono prestazioni accelerate rispetto all'orizzonte di investimento di medio-lungo periodo

## ALCUNI EFFETTI COLLATERALI DEL CASO ITALIANO

- ⊖ Quando la politica gestisce più del gestore
- ⊖ Quando la preoccupazione per la responsabilità verso le collettività rappresentate si confonde con la tutela degli amministratori e dei gestori
- ⊖ Quando tecnicismo e “relative return” mascherano la scarsità delle performances
- ⊖ Quando gli obiettivi reddituali dei gestori confliggono con la qualità dell’offerta agli investitori
- ⊖ Strutture commissionali basse ed alcune peculiarità di mercato (tra cui il ritardato decollo della previdenza complementare) incentivano le società di gestione a privilegiare la “distribuzione” istituzionale rispetto alla “produzione” istituzionale
- ⊖ Quando la protezione dai rischi operativi fa premio sull’ipotetica superiorità nella gestione finanziaria

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

Queste informazioni sono fornite per l'uso da parte dei soli investitori professionali. Le opinioni contenute in questo documento non devono essere interpretate come raccomandazioni di investimento. WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited non è responsabile per gli eventuali consigli d'investimento successivi che dovessero essere forniti sulla base delle informazioni fornite. Le informazioni sono fornite solo a scopo illustrativo e non devono essere interpretate come raccomandazioni ad acquistare o vendere alcun titolo.

La performance passata non costituisce necessariamente un'indicazione della performance futura. Gli investimenti sono soggetti a rischio e non ci sono garanzie che gli obiettivi di investimento vengano raggiunti. Il valore degli investimenti e i proventi da essi rivenienti possono subire incrementi o cali ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita. Il valore degli investimenti all'estero è influenzato dai tassi di cambio tra le valute.

Il presente documento non può essere utilizzato allo scopo di un'offerta o sollecitazione nelle giurisdizioni o circostanze in cui tali offerte o sollecitazione sono illegali o non autorizzate.

Il presente documento è emesso da WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited, Woolgate Exchange, 25 Basinghall Street, London EC2V 5HA, Regno Unito. Registrata in Inghilterra al n. 3173991. Autorizzata dalla Financial Services Authority (Autorità per i Servizi Finanziari) e soggetta alla sua regolamentazione.

**WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited**

**Succursale di Milano**

**Via Canova 36/38/40 - 20145 Milano - Tel. +39 02 34974 1**

**[www.wmam.com](http://www.wmam.com)**