

# MONDO HEDGE

Primopiano

## Fondi pensione, la quota consigliata è tra il 6% e l'8%

*Grazie ai multicomparti, si può però modulare il peso dell'esposizione in hedge fund dal 3% fino al 12%*

di Ivan Del Ponte e Stefano Gaspari

### La società

*E' stata istituita nel 1905 la Cassa di Previdenza per il Personale del Credito Italiano, che 44 anni dopo assume la denominazione di Fondo di Previdenza per il Personale del Credito Italiano. Sempre nel '49, con il concorso di una Cassa mutua di integrazione delle pensioni al personale del Credito Italiano, il fondo pensione inizia ad erogare ai propri iscritti e ai loro superstiti rendite vitalizie. Dal '90 il fondo viene esteso a tutte le società del Gruppo Credito Italiano ed assume la denominazione di Fondo di previdenza per il personale delle aziende del Gruppo Credito Italiano. Nel '99 il Fondo viene iscritto alla Commissione di Vigilanza sui Fondi pensione (Covip)*

Unicredit punta sul mondo degli hedge e sceglie un ventaglio di gestori esteri. A spiegare la nuova strategia del fondo pensione dei dipendenti dell'istituto milanese è **Fabrizio Montelatici**, direttore generale del fondo pensione Unicredit, incontrato da MondoHedge nei suoi uffici di viale Liguria. Un fondo con una storia gloriosa, che inizia nel 1905 con l'istituzione della Cassa di Previdenza degli allora dipendenti del Credito Italiano, e che oggi si è data una veste più dinamica grazie anche alla consulenza finanziaria di Mangusta Risk. Una svolta legata all'introduzione del "multicomparto" (ripartizione del portafoglio in tre profili di rischio), e del "credo" nei fondi hedge da parte di Montelatici, favorevole al cambiamento della normativa per i suoi colleghi italiani.

#### Qual è il patrimonio gestito e quanto pesano i fondi alternativi?

Il patrimonio del fondo pensione Unicredit ad oggi supera gli 1,6 miliardi di euro. La fetta di portafoglio che abbiamo dedicato ai fondi hedge è di 98 milioni di euro, pari a poco più del 6% del totale. Entrando nello specifico posso dire che dopo l'estate abbiamo ristrutturato la parte focalizzata sugli alternativi per far sì che la strategia si integrasse con quella dell'intero portafoglio, quindi abbiamo scelto di investire in fondi di fondi specializzati per un 60% in strategie direzionali e per la restante parte in Market neutral. Non investiamo in prodotti strutturati.

#### Quali sono le caratteristiche dei fondi di fondi che avete acquistato?

In questa fase abbiamo puntato su prodotti multistrategy e multimanagers e la scelta è ricaduta solo su nomi internazionali, non abbiamo in portafoglio fondi hedge italiani. Le case di investimento a cui ci rivolgiamo sono Glg Partners, Thomas H. Lee, Liongate, Silver Creek,

Eden Rock e Gottex Fund Management.

#### Non vi spingerete mai verso offerte single manager?

Non è detto che non lo faremo mai, ma bisogna avere una struttura con un patrimonio tale da giustificare la scelta. L'idea è di arrivare ad avere, nel lungo periodo, e penso non prima di 4 o 5 anni, dei prodotti più specializzati, ovvero fondi single strategy multimanagers, così da poterli controllare maggiormente e poter contare di meno sulle scelte altrui.

#### Ci può fare un quadro del portafoglio, della vostra allocazione?

Considerando il fondo nel suo insieme abbiamo poco meno del 50% in immobili, un patrimonio di tipo core ovvero con una redditività piuttosto costante, un altro 24,2% in obbligazioni e il 15,4% nel mercato azionario. Abbiamo inoltre un'esposizione del 4,3% in strumenti monetari e dello 0,8% in private equity (vedi grafico 1, pag. 10).

#### Che livello di volatilità hanno i fondi scelti?

Abbiamo optato per una volatilità piuttosto alta, in quanto investiamo nei fondi alternativi per avere una spinta sul fronte dei rendimenti. Ci servono per bilanciare la forte componente immobiliare presente in portafoglio. Proprio di recente abbiamo deciso di rivedere il portafoglio per introdurre nuovi fondi con sì una maggiore volatilità, ma anche con rendimenti al di sopra della norma.

#### La scelta fra le varie opzioni viene fatta internamente o vi appoggiate a dei consulenti?

L'ultima ristrutturazione del portafoglio è stata stabilita insieme ai consulenti di Mangusta Risk, che dall'inizio dell'anno è stato nominato nostro advisor finanziario. Abbiamo comunque una struttura tecnica interna, con un attuario e un addetto all'ufficio finanza che, collaborando con il vice direttore generale, si

# MONDO HEDGE

## Primopiano

occupa di una prima asset allocation strategica. Inoltre c'è una commissione del consiglio, composta da persone che sono esperte e che supportano anche il Cda sulle delibere.

### Perché avete deciso di rivolgervi all'esterno anche se avete già un'expertise all'interno?

Soprattutto per dare continuità al servizio. È piuttosto difficile mantenere un'analista finanziario all'interno di una struttura come un fondo pensione per più di un paio di anni, quindi ricorrere alla consulenza di Mangusta Risk è stata una scelta ponderata. Il nostro advisor si occupa della verifica dell'asset allocation, della reportistica mensile con un controllo del livello di rischio del portafoglio e, nel caso dell'ultima riorganizzazione delle attività, ha fornito le indicazioni e l'assistenza per selezionare le società di investimento alle quali abbiamo deciso di affidare la parte hedge.

### Siete soddisfatti dei vostri investimenti in hedge?

Molto, abbiamo iniziato nel 2002, siamo stati fra i primi a guardare al mondo degli hedge e devo dire che siamo stati ricompensati visto che ci hanno reso all'incirca un 2/3 punti percentuali al di sopra del rendimento della parte mobiliare.

### Secondo lei quanto dovrebbe allocare un fondo pensione in hedge?

Dipende tutto dal profilo di rischio. Se parliamo di Unicredit, per i vecchi iscritti, che sono a capitalizzazione collettiva, riteniamo che una percentuale fra il 6% e l'8% sia la quota più giusta. Da pochissimo però abbiamo introdotto tre segmenti nel fondo pensione e quindi la quota alternativa va da un 3%, nel comparto di breve periodo, al 12% in quello

di più lungo periodo, dove la volatilità può essere anche maggiore.

### Dal suo punto di vista, di investitore istituzionale, quali sono le maggiori barriere, al di là di quelle normative, che tengono lontano i fondi pensione dai fondi hedge?

Ci sono vari elementi. La trasparenza è il fattore che mi preoccupa di meno poiché i fondi di fondi fanno da filtro e verificano le capacità dei gestori. Il problema più grosso è la liquidità: l'attuale legislazione può rendere necessario lo smobilizzo di grosse somme in breve tempo, e questo si concilia male con gli hedge fund, che a volte forniscono la liquidità dopo due o tre mesi. Infine c'è una questione di cultura. È un prodotto che non è molto conosciuto, ed è visto con timore per cui vi è difficoltà ad inserirlo nei portafogli.

### Come valuta la modifica della normativa con l'introduzione della facoltà di investire in hedge anche per i fondi pensione di nuova istituzione?

Reputo sia un cambiamento molto positivo. Dare come vincoli non legami di tipo normativo, ma solo tecnico/finanziario è un passo importante. Il problema sorge se ci si chiede se tutti i fondi pensione sono in grado di fare questo passo. Come dicevo è un problema di cultura, e laddove non c'è diventa pericoloso. Per i fondi che sono già attrezzati e pronti sarebbe bene non dare vincoli quantitativi.

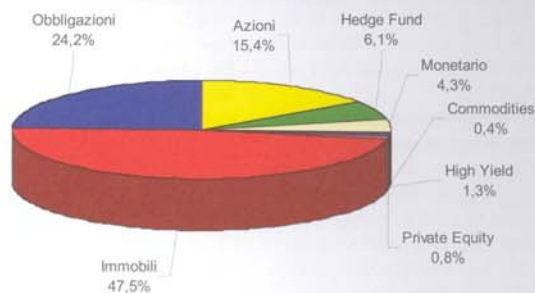
### Ma il sistema è preparato a questo cambiamento?

Ho molti rapporti con i dirigenti dei fondi preesistenti, che sono prevalentemente di natura bancaria ed assicurativa, e posso dire che culturalmente sono pronti. Per gli altri non lo so, anche se non credo che i fondi maggiori, come Cometa o Fonchim, non abbiano una struttura interna per decidere questo tipo di investimenti. Forse per le realtà medio/piccole qualche riserva ce l'avrei.

### Quale potrebbe essere la giusta strategia di approccio?

Dovrebbe essere una strategia qualitativa. Sarebbe opportuno un forte controllo sui fondi minori, i quali dovrebbero dimostrare di essere in grado di controllare i rischi. E laddove non ci fossero questi requisiti, il controllo andrebbe fatto in maniera quantitativa. Sta alle Autorità verificare dove possono insorgere problemi. ■

L'asset allocation del portafoglio del fondo pensione Unicredit



Fonte: Fondo pensione Unicredit. Dati aggiornati al 31 ottobre 2007.