

MONDOALTERNATIVE

Advisor

Una diversificazione non solo geografica e valutaria, ma anche con strumenti più sofisticati

L'industria hedge italiana non deve basarsi più su un prodotto, ma su un servizio di gestione più evoluto e articolato su misura dei singoli clienti

di Valerio Magni

La società

Mangusta Risk è una società di consulenza inglese che supporta gli investitori istituzionali nella gestione diretta e indiretta di capitali, è specializzata e si occupa esclusivamente della misurazione e analisi dei rischi finanziari (risk management), risk/asset allocation, valutazione delle performance e designing di portafoglio. Ad oggi i capitali gestiti da Mangusta Risk ammontano ad oltre 45 miliardi di euro. Mangusta Risk si rivolge esclusivamente a investitori istituzionali, titolari di patrimoni con orizzonte temporale illimitato, o comunque superiore a 5 anni, e che affidano ad operatori finanziari esterni la gestione di parte o di tutto il patrimonio. In questo settore si individuano tra gli altri: Casse, Associazioni ed Enti di Previdenza ed Assistenza Sanitaria, Fondi Pensione, Fondazioni Bancarie e Fondazioni no profit.

“Oggi l'investitore vuole trovare nuove forme di diversificazione sia attraverso l'investimento in Paesi e valute diverse, ma anche attraverso strumenti più sofisticati quali le tecniche di *risk overlay* o *hedging* di portafoglio”. **Lara Pederzoli**, partner e amministratore di Mangusta Risk, intervistata da MondoAlternative osserva che “gli investitori istituzionali italiani storicamente sono sempre stati, all'interno del portafoglio mobiliare, concentrati nella parte governativa dell'area Euro e in particolare nei titoli del debito italiano, ma la recente crisi e l'eccezionale volatilità di questo periodo ha evidenziato come questa allocazione, considerata sempre conservativa, possa essere penalizzante”.

Qual è l'atteggiamento dei grandi investitori verso gli investimenti alternativi come hedge fund o fondi di private equity?

I fondi hedge e i fondi di fondi hedge hanno avuto un profilo di rischio/rendimento molto deludente durante la grande crisi del 2008, non offrendo quella diversificazione che ci si aspettava e soprattutto evidenziando dei rischi operazionali e di liquidità ancora poco compresi dagli investitori fino a quel momento. Oggi iniziamo a vedere una nuova apertura verso questo tipo di prodotti, ma la richiesta dell'investitore è cambiata rispetto al passato, si cercano prodotti più specializzati sulle esigenze dei clienti con un conseguente maggior coinvolgimento nel modello gestionale. I fondi di private equity continuano a esercitare un grande interesse presso gli investitori istituzionali proprio per le loro caratteristiche di investimento di lungo periodo, con partecipazioni a progetti sul territorio e profili di rischio/rendimento sulla carta molto invitanti. Oggi nel panorama italiano siamo molto lontani dai rendimenti promessi da questo tipo di investimento e questo aspetto sta diventando evidente agli occhi degli investitori proprio in questi mesi/anni con i primi fondi di private equity sottoscritti nel periodo 2003/2005 che stanno arrivando

al capolinea con risultati deludenti.

Quali sono gli investimenti alternativi su cui state riscontrando un maggior interesse da parte dei vostri clienti?

Ultimamente c'è un interesse per i fondi hedge specializzati e gestiti sotto la forma giuridica Ucits. Parliamo di un interesse degli investitori più sofisticati, che intendono utilizzare i fondi hedge proprio per la loro caratteristica di protezione (hedge) del patrimonio rispetto agli eventi di mercato. Questo interesse è aumentato in questi periodi di forte incertezza dei mercati finanziari e, proprio per la funzione specifica voluta dall'investitore, riscontriamo una maggiore attenzione nella fase di *due diligence* e di verifica dei modelli gestionali, con tempi decisionali molto più lunghi che in passato.

Gli investitori istituzionali nel mondo anglosassone continuano ad aumentare le proprie quote in hedge fund nei loro portafogli. Qual è la situazione attuale in Italia? Ci sono spazi per far crescere l'allocazione in hedge fund?

Riteniamo che gli spazi di crescita ci siano, a patto che l'industria sappia soddisfare la nuova esigenza mostrata dagli investitori rispetto al mercato degli hedge che non si basa più su un prodotto ma bensì su un servizio di gestione più evoluto e articolato rispetto alle specificità dei singoli clienti. Questo vuol dire: la predisposizione di più strumenti di investimento (Ucits, mandati segregati, piattaforme); la flessibilità e la capacità di realizzare soluzioni specifiche per le esigenze del singolo cliente; liquidità e trasparenza.

A nostro parere c'è spazio per l'industria dei fondi hedge single manager, per ora prevalentemente sotto la forma giuridica Ucits, mentre ci sono poche prospettive per il mercato dei fondi di fondi hedge. Le nuove aperture del 703 verso gli investimenti alternativi potrebbero cambiare questo scenario anche se, a oggi, non pensiamo ci siano le condizioni per ritornare a una richiesta dei fondi di fondi hedge come quella che abbiamo visto

negli anni 2005/2007.

Gli hedge fund che adottano strategie di tipo Cta o Managed future hanno riscosso parecchio successo negli ultimi mesi, segnando una raccolta positiva. Qual è la vostra opinione in merito?

Le strategie di tipo Cta o Managed Future offrono dei profili di liquidità molto interessanti e spesso si adattano facilmente a forme giuridiche di investimento Ucits e ai managed account, elementi che sono stati dominanti nel contribuire a stimolare la raccolta negli ultimi periodi.

Bisogna comunque aver ben chiaro che queste strategie storicamente sono sempre state definite delle *black box* proprio per le loro caratteristiche di poca trasparenza del modello gestionale e che spesso si basano completamente su modelli matematici di proprietà della casa di gestione, costruiti nel tempo e testati su determinati periodi storici del mercato. Riteniamo quindi che i rischi operazionali siano molto alti, spesso difficili da quantificare e identificare.

Per quanto riguarda i fondi di private equity, invece, l'allocazione da parte degli investitori rimane su livelli piuttosto contenuti. Quali sono gli elementi che frenano l'interesse, e quali invece potrebbero dare una spinta al settore?

L'investimento in private equity offre potenzialmente delle caratteristiche molto interessanti e che ben si adattano al portafoglio di un investitore istituzionale: hanno un ottimo profilo di rischio/rendimento; scontano un'illiquidità che solo un investitore istituzionale, all'interno di un portafoglio ben costruito, si può permettere; hanno un modello gestionale spesso facile da comprendere, basato più su logiche di gestione aziendale piuttosto che su sofisticati strumenti e/o modelli finanziari; spesso contribuiscono ad un progetto di sviluppo economico nazionale e territoriale che può essere di particolare interesse per un investitore istituzionale italiano. A nostro parere la parte dell'offerta non è stata, almeno fino ad oggi, all'altezza delle richieste e delle aspettative dell'investitore. I fondi di private equity oggi presenti sul mercato italiano sono prevalentemente piccole società di gestione, con masse ridotte e spesso prive di *track record*. Inoltre i risultati a oggi ottenuti da questi player di mercato sono molto lontani dai rendimenti attesi dell'asset class.

L'investimento in materie prime da parte degli istituzionali è ancora piuttosto contenuto a livello mondiale,

anche se sta crescendo. Voi consiglate di investire in commodity?

L'investimento in materie prime da parte di investitori istituzionali è divenuto sempre più frequente e importante solo di recente, a seguito da un lato della disponibilità di strumenti di investimento in grado di determinare un'adeguata esposizione in maniera semplice ed efficiente, dall'altro della crescente necessità di trovare nuove fonti di diversificazione e di rendimento. Le forme di investimento sono diverse e la scelta dipende quindi dalle caratteristiche e dalle esigenze dell'investitore.

In merito invece agli investimenti in immobili, le prospettive per gli investimenti in Europa sono piuttosto incerte. Qual è la vostra opinione?

L'incertezza che domina il mercato immobiliare europeo è uguale all'incertezza che domina qualsiasi altro investimento europeo. Un investitore istituzionale italiano che decide di aprire il proprio universo investibile ad aree non italiane, di solito guarda in tutto il mondo, dai Paesi emergenti, ai Paesi del *far east*, agli Stati Uniti. Riteniamo che questo modello di investimento del portafoglio immobiliare che comprenda la totalità dei Paesi sia necessario per un grande investitore, ma ad oggi, per poter essere implementato ha bisogno di un modello gestionale più completo che superi la logica del singolo cespite e si sposti verso una visione gestionale complessiva che si basi su una vera diversificazione del portafoglio, sia per regione, settore e destinazione d'uso, sia per strumento di investimento.

Quali, in parallelo, le prospettive per il settore delle infrastrutture?

L'investimento in infrastrutture è un tema che appassiona gran parte degli investitori istituzionali, ma nei fatti rimane un settore caratterizzato da una grande confusione. L'interesse degli investitori istituzionali si concentra verso il solo mercato italiano che rimane un segmento ancora in una fase nascente e verso investimenti in infrastrutture *greenfield* che presentano enormi livelli di incertezza: mancanza di certezze delle regole e di trattamenti fiscali adeguati, problemi legali, procedure burocratiche onerose che spesso rendono complicata e incerta la fase di programmazione e decisione. Riteniamo che in questo settore debba migliorare molto la parte dell'offerta che dovrebbe rispondere di più alle esigenze dell'investitore cercando di offrire più investimenti di tipo *brownfield* gestiti ad oggi, in Italia, solo da un grande player.