

**Analisi** Mentre il multimanager è ben diffuso allo sportello e tra i pf, nelle gpf la quota investita in fondi della casa può superare il 90%

# APRITI GESTIONE

di **Mariano Mangia**

**A**rchitettura aperta è uno dei termini più in voga negli ultimi anni nel settore del risparmio gestito e l'apertura ai fondi comuni di blasonate case di investimento internazionali è ormai prassi diffusa nell'attività di collocamento allo sportello e ancor di più presso le reti di

vendita. Ma l'architettura è altrettanto aperta quando si parla di gestioni individuali di portafoglio? Una risposta può essere ricavata dalle statistiche elaborate da Assogestioni: la differenza tra il patrimonio gestito in gestioni patrimoniali mobiliari/in fondi (Gpm/Gpf) e lo stesso dato al netto di fondi di gruppo fornisce una misura del grado di apertura ai prodotti di terzi e, a fine 2009, la quota captive complessiva, ossia la par-

te di patrimonio investita in fondi della casa, appare limitata al 31%. Questo il dato a livello di sistema, ma il quadro è decisamente variegato se si passa ad un'analisi dei singoli intermediari. Tra le grandi banche, se Intesa Sanpaolo limita al 19% la quota di fondi Eurizon, le Gpm di Pioneer investments del gruppo Unicredit sono investite per il 57% in

fondi della stessa società. «La presenza dei fondi di gruppo all'interno delle nostre gestioni patrimoniali rispecchia da un lato l'esigenza di assicurare al gestore un migliore controllo e una maggiore visibilità del sottostante per minimizzare il rischio complessivo, un elemento che si è confermato ancora una volta determinante durante la recente crisi dei mercati e, dall'altro, riflette la qualità della gamma offerta da Pioneer investments», dicono alla società di gestione.

«I fondi Pioneer utilizzati all'interno delle gestioni sono, infatti, gli stessi che vengono selezionati e apprezzati per le loro performance da numerose piattaforme multi-brand internazionali, una garanzia

ulteriore del valore a beneficio dei nostri clienti. La scelta di fondi di terzi viene privilegiata nel caso in cui i nostri fondi non coprono particolari asset class, paesi o settori o qualora l'inserimento di fondi di terzi possa aumentare l'efficienza complessiva della gestione patrimoniale». Percentuali di fondi di gruppo mediamente più elevate nel caso di reti di vendita e strutture di private banking, ma qui il servizio di gestione individuale ha un peso decisamente marginale, praticamente nullo, ad esempio, per Mediolanum. Assume, invece, un particolare rilievo in Banca Fideuram dove l'81% del patrimonio in gestione è investito in fondi del gruppo e qui il dato è spiegato dall'approccio multi-manager adottato.

«Il multi manager nelle nostre gestioni lo veicoliamo in due modi: attraverso il mandato di delega gestionale, prevalentemente comparti di Interfund sicav come quelli dati in delega a Glg, uno dei maggiori asset manager mondiali di gestioni

(continua a pag. 30)



alternative e long only o a Marshall Wace, gestore hedge, e attraverso l'inserimento diretto di fondi di terzi. Non siamo lontani dal 50% di patrimonio gestito, direttamente o indirettamente, da terzi», spiega Tommaso Corcos, amministratore delegato Fideuram investimenti. «In casa presidiamo le componen-

ti più tradizionali perché vogliamo avere la totale trasparenza e conoscenza delle componenti a minor contenuto di rischio e perché, utilizzando un nostro veicolo, gli switch sono più veloci e controllati». Anche tra gli asset manager indipendenti le gestioni individuali rappresentano un'attività di un certo rilievo e i fondi della casa rappresentano il 57% del patrimonio in Ersel, percentuale che si riduce al 16% per Nextam partners ma che raggiunge addirittura il 94% nel caso di Kairos partner.

Anche in questo caso il dato comprende i fondi multi manager, come sottolinea Fabio Bariletti, direttore generale della società: «Quello che non emerge da queste statistiche è una peculiarità della nostra azienda. Abbiamo sempre gestito prodotti azionari od obbligazionari dell'area europea, ma non abbiamo mai avuto l'ambizione di andare ad investire in Asia o in America o in strategie per le quali non disponiamo delle competenze. Per questo abbiamo creato una componente multimanager dei nostri prodotti che nelle gestioni ha rappresentato percentuali variabili negli anni, ma comunque sempre significative, tra il 25 e il 50%. I fondi multi manager hanno peraltro un vantaggio rispetto alle Gpf, la maggiore flessibilità: obiettivamente l'operatività di un fondo di questo tipo può esse-

re più ampia, consente di investire in prodotti che in una Gpf non si possono comprare o sono fiscalmente penalizzati». Una gestione più efficiente anche in termini dei

costi: la Gpf di Kairos non è caricata di alcuna commissione, il cliente paga solo la commissioni dei fondi sottostanti. (riproduzione riservata)

## CHI METTE PIÙ FONDI DELLA CASA NELLE GESTIONI

Dati in milioni di euro al 31 dicembre 2009

BANCHE	Patrim. promosso fondi aperti	Patrim. gestito Gpm/Gpf	% fondi della casa in Gpm/Gpf
❖ Intesa Sanpaolo*	80.266	22.993	19%
❖ Unicredit	67.294	18.312	57%
❖ Ubi Banca	21.222	3.360	34%
❖ Bipiemme	18.046	2.724	27%
❖ Bnl Bnp Paribas	15.148	3.360	24%
❖ Credito Emiliano	9.091	4.663	15%
❖ Banco Popolare	8.435	4.632	8%
❖ Banca Carige	3.678	400	0%
❖ Banca Sella	2.142	2.618	5%
❖ Bper	1.531	3.797	5%
RETI DI VENDITA E PRIVATE BANKING			
❖ Banca Fideuram	33.273	9.019	81%
❖ Mediolanum	16.372	86	90%
❖ Azimut	13.511	410	16%
❖ Generali	13.223	1.065	41%
❖ Allianz	7.771	1.346	11%
❖ Banca Esperia	1.986	3.438	40%
❖ Banca Intermobiliare	1.713	2.572	8%
❖ Banca Finnat	843	818	29%
❖ Banca Leonardo	838	1.570	26%
SOCIETÀ DI GESTIONE INDIPENDENTI			
❖ Kairos Partners	3.961	2.558	94%
❖ Ersel	3.512	2.006	57%
❖ Nextam Partners	399	688	16%

\* Eurizon Capital

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: elaborazione Numeria su dati Assogestioni