

Per i family office italiani l'offerta di prodotti alternativi deve essere molto più ricca

E' ciò che emerge dai risultati della prima indagine di settore svolta in Italia dall'Ufficio Studi di MondoHedge

di Michela Frigo

Poco meno dell'87% investe in hedge fund con una percentuale di portafoglio superiore al 15%. Non fanno molta distinzione tra prodotti italiani ed esteri mentre preferiscono i fondi di fondi ai prodotti single manager. E, tra i fondi di fondi, ai quasi onnipresenti multistrategy low e medium volatility, amano affiancare in misura significativa sia i prodotti multistrategy high volatility che i fondi di fondi specializzati.

A chi appartiene questa fotografia d'insieme? Ai family office italiani. I dati, infatti, si riferiscono ai risultati dell'indagine condotta da MondoHedge, la prima del genere in Italia, su un campione di 15 family office del nostro Paese rappresentativi di oltre 4 miliardi di euro in gestione. Il segmento dei professionisti che curano le ricchezze di famiglia (da decine di milioni di euro) è difficile da censire in modo puntuale.

Le più recenti stime relative al mercato americano, per esempio, parlano di oltre 3.800 family office (che salgono a quasi 7.000, comprendendo quelli esistenti in modo informale) con circa il 38% degli asset finanziari investiti in hedge a fine 2006. Più della metà di essi ha meno di 10 anni di vita e circa il 20% del totale riguarda patrimoni compresi tra uno e cinque miliardi di dollari. In Europa, dove il fenomeno è più recente, si stimano oltre 280 family office (più molti altri informali) con patrimoni amministrati dalla prima alla terza generazione.

Ma torniamo all'indagine sul mercato italiano e alla percentuale di family office che dichiarano di investire in hedge fund: 86,7%. Un dato molto elevato che conferma come, anche in Italia, i grandi patrimoni trovino nei prodotti alternativi il porto ideale per la difesa e l'accrescimento del capitale. E a con-

ferma di questa convinzione è la percentuale di esposizione in hedge nei portafogli dei family office. Infatti poco meno del 70% dichiara un peso in alternativi superiore al 15%: per la precisione, un 30,8% afferma che tale peso è compreso tra il 15% e il 20% mentre il 38,5% delle risposte indica un'esposizione superiore al 20%. Nei restanti casi, il 23,1% conferma un peso in hedge tra il 5% e il 10% mentre entro il 5% di hedge in portafoglio lo dichiarano soltanto il 7,6% dei family office italiani (vedi grafico 1 pag. 9).

Per quanto riguarda invece le tipologie di prodotti alternativi, i fondi di fondi (33,3%) prevalgono sui fondi puri (16,7%) anche se il 50% dei family office li utilizza entrambi.

Nello specifico, i fondi di fondi multistrategy low e medium volatility (92,3%) sono di fatto immancabili in portafoglio, ma una quota significativa la guadagnano sia i fondi di fondi multistrategy high volatility (46,2%) che i fondi di fondi specializzati (46,2%). Meno interesse, al contrario, sembrano raccogliere i fondi di fondi misti (15,4%) (vedi grafico 2).

La domesticità con la quale operano i professionisti che hanno cura delle ricchezze di famiglia si dimostra in tutta la sua evidenza nell'utilizzo paritetico di prodotti alternativi italiani ed esteri. Infatti, in base alle risposte, emerge che un 30,8% di family office opta solo per prodotti italiani, un altro 30,8% preferisce quelli esteri ma il

38,5% del campione ne fa un uso senza distinzione tra hedge fund italiani e stranieri (vedi grafico 3 pag. 12).

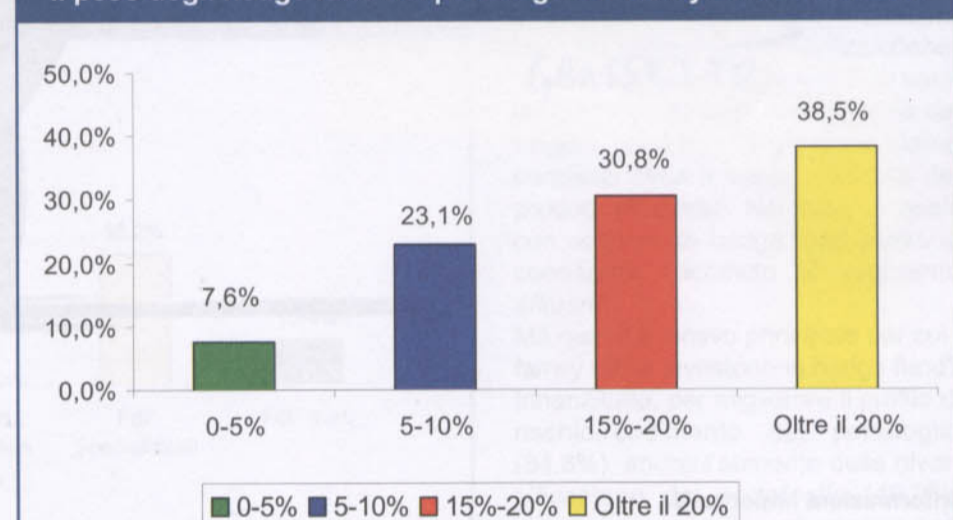
"Investiamo sia in fondi italiani che esteri, con l'obiettivo di ricercare l'eccellenza attraverso un'attenta analisi dei prodotti e una rigorosa due diligence" dice Peter Sartogo, managing partner di Global Wealth Management che, pur ammettendo di investire in molte società alternative, preferisce non elencarle. Cosa che, al contrario, non ha problema a fare Dario Tosetti, presidente di Tosetti Value: "Anche nel nostro caso ci affidiamo sia a gestori italiani che stranieri. Alcune delle società di gestione selezionate sono Ersel Hedge Sgr, Kairos Ai Sgr, Duemme Hedge Sgr, Credit Agricole Aipg Sgr e Morgan Stanley Sgr".

Sembrano invece non esserci dubbi circa il ricorso agli hedge attraverso prodotti strutturati. Infatti, soltanto il 15,4% del campione dichiara che una parte del portafoglio è investita in questi strumenti il cui utilizzo è dettato esclusivamente per due ordini di motivi: ottenere la garanzia del capitale oppure ricavarne una cedola periodica.

"Cerchiamo di non farne ricorso in quanto si tratta di strumenti finanziari molto cari, la cui struttura di pricing tende ad arricchire le banche e quasi mai il cliente. Riteniamo utili i prodotti strutturati con sottostante hedge solo nel momento in cui il cliente abbia assoluto bisogno del capitale garantito: ma si tratta di un'assoluta eccezione" conferma infatti Sartogo mentre qualche chance in più la concede Tosetti pur con la seguente puntualizzazione: "L'utilizzo di questi strumenti è da valutare in rapporto alle caratteristiche del singolo prodotto. In generale siamo perplessi circa il valore aggiunto dei prodotti strutturati. Nel caso di quelli con sottostante hedge fund possono consentire l'accesso al segmento affluent".

Ma qual è il motivo principale per cui i family office investono in hedge fund? Innanzitutto, per migliorare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio (84,6%); anche l'aumento della diversificazione del portafoglio (46,2%) assume un ruolo rilevante mentre percentuali di motivazioni inferiori confluiscono su ragioni inerenti la protezione

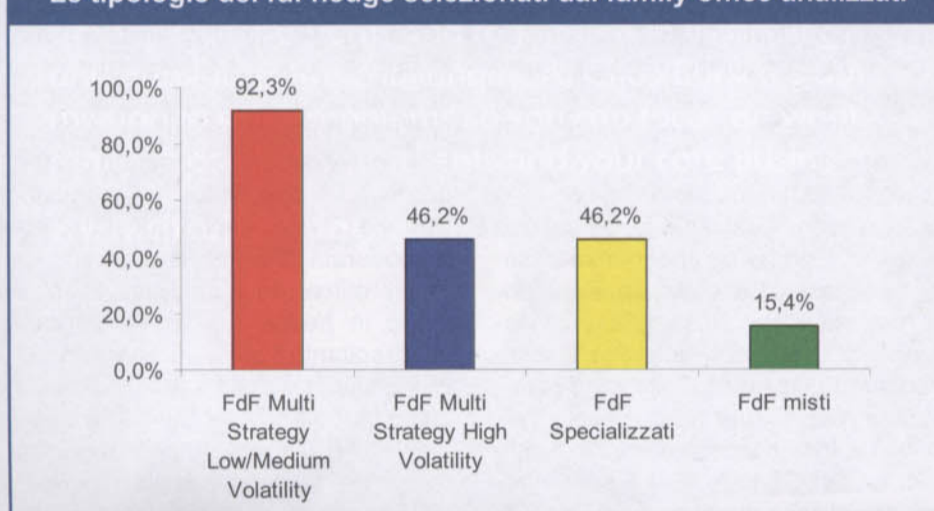
Il peso degli hedge fund nei portafogli dei family office analizzati



Dati elaborati su un campione di 13 family office

Grafico 1

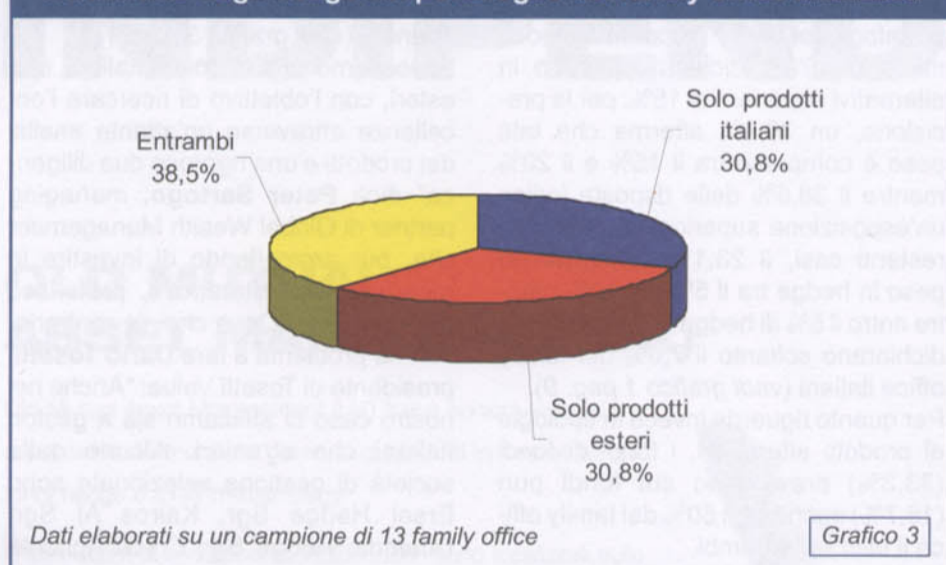
Le tipologie dei fdf hedge selezionati dai family office analizzati



Dati elaborati su un campione di 13 family office

Grafico 2

Il domicilio degli hedge nel portafoglio dei family office analizzati



Dati elaborati su un campione di 13 family office

Grafico 3

del capitale dai grandi shock di mercato (30,8%) e l'aumento della performance di portafoglio (23,1%).

Un capitolo interessante di questa indagine è quello che mette a fuoco gli elementi presi in considerazione dai professionisti che amministrano i patrimoni familiari prima di selezionare una società di gestione specializzata in hedge.

Nell'84,6% delle risposte è la trasparenza del processo di investimento a prevalere. In seconda battuta, premettendo che erano ammesse risposte multiple, figurano poi l'efficienza del risk management (61,5%) e gli anni di esperienza nel settore (53,8%). Meno importanza, invece, viene attribuita alla trasparenza del portafoglio (38,5%) e, soprattutto, al servizio di front office (reportistica compresa) mentre nessun family office del campione dichiara di avvalersi dei risultati conseguiti dalla casa d'investimento nel passato.

"L'aspetto fondamentale da cui tutto parte è la qualità del gestore o del suo team, questo ha un'importanza assoluta nel caso di una start up. Per i fondi con track record maggiore ovviamente si osservano anche le statistiche e si analizzano tutte le varie correlazioni possibili per determinarne l'effettivo valore in termini di rischio rendimento" dice Sartogo. Per Tosetti, invece, non ci sono dubbi su quali siano gli elementi da utilizzare, nell'ordine, per selezionare il gestore hedge da inseri-

re in portafoglio: "Trasparenza, un'attenta due diligence quantitativa e qualitativa del fondo o dei fondi di fondi".

Ma se, da un lato dell'indagine, emerge che non si dia molto peso alle performance del passato, dall'altro i family office mostrano molta attenzione alla valutazione dei risultati ottenuti dai fondi hedge in portafoglio. Per valutarli ricorrono, in primo luogo alla peer group analysis (69,2%). A distanza seguono le valutazioni legate allo spread ottenuto al di sopra di un tasso risk free (38,5%), piuttosto che attraverso il confronto con un indice azionario (30,8%); meno gettonati, infine, sia il confronto con un indice obbligazionario (23,1%) e sia la comparazione del risultato ottenuto con quello di un indice generale di fondi hedge (15,4%). In ogni caso, qualunque sia il metodo poi effettivamente utilizzato per valutare gli effetti dei risultati ottenuti dall'uso di hedge in portafoglio, i family office giudicano discreto (61,5%) il grado complessivo di soddisfazione dell'investimento in alternativi: a tale percentuale si deve aggiungere un ulteriore 23,1% (giudizio "buono") e il restante 15,4% che si posiziona sulla massima valutazione (ottimo).

E quali, invece, le ragioni che frenano gli investimenti in hedge da parte dei family office?

La prima motivazione è riconducibile alla liquidità dell'investimento (41,7%), seguita dalla scarsa trasparenza (33,3%) e dalla difficoltà incontrata nel capire la strategia dei gestori alternativi (25%). Non manca chi, infine, ritiene l'offerta italiana del tutto insoddisfacente. "E' già piuttosto limitata ma lo diventa ancora di più se si considerano le masse gestite dai singoli fondi e la durata del track record per non parlare dei rendimenti soprattutto dei fondi di fondi low volatility" conclude Sartogo. Forse anche questo spiega la moderata disponibilità, da parte dei family office, ad aumentare l'esposizione in hedge nel breve periodo; infatti soltanto il 53,8% del campione si pronuncia in questo senso indicando, come prodotti sui quali ha intenzione di indirizzarsi, i fondi di fondi multistrategy low e medium volatility (66,7%), i fdf high volatility (33,3%), i fondi di fondi specializzati (22,2%) e i fondi puri (22,2%). ■