

QUANDO SONO CONVENIENTI LE SOCIETÀ DI GESTIONE DI DIMENSIONI MINORI

Piccole, indipendenti. E rendono di più

Hanno spesso performance migliori della media. Costano meno. Ma nella distribuzione...

**di Leo Campagna
e Daniela Stigliano**

Sono di dimensioni decisamente inferiori rispetto alle concorrenti dei grandi gruppi bancari. Hanno fatto dell'indipendenza il loro biglietto da visita. Nella gran parte dei casi si sono inventate nicchie di target o di specializzazione. E spesso riescono a esibire risultati di performance superiori alla media di mercato. Senza per questo pretendere dai risparmiatori livelli più elevati di commissioni.

Le società di gestione dei fondi più piccole hanno vissuto un momento di grande fermento durante gli anni del boom di Internet e della Borsa, con la nascita di nuove iniziative e l'annuncio di molte altre. L'Orso dei mercati ha poi fermato tanti gestori dal lanciarsi in avventure rischiose. Ma oggi, con la riscoperta da parte degli investitori di valori come la trasparenza e, appunto, l'indipendenza nella gestione dei risparmi, queste sgr stanno tornando sulla cresta dell'onda. Il numero dei loro clienti aumenta. Stringono accordi di distribuzione con reti importanti, fino a qualche tempo fa impensabili. Si uniscono in matrimoni eccellenti, come l'ultimo appena annunciato tra la torinese Bim e Symphonia di Angelo

Abbondio. E sono in molti a scommettere che, non appena la ripresa economica arriverà, tanti di quei progetti di lancio di società indipendenti repentinamente abbandonati riprenderanno quota.

Meglio del mercato

Ma a chi si rivolgono le sgr piccole e indipendenti? Per quale tipologie di risparmiatore sono adatte? Quali sono i pro e i contro di quelle che si definiscono boutique del risparmio gestito? *Il Mondo* ha cercato di capirlo. Partendo innanzitutto dai risultati messi a segno da inizio 2003 e negli ultimi 12 mesi. Inoltre, ha messo a confronto le performance degli ultimi 24 mesi e quelle a uno, tre e cinque anni dei fondi di 15 società di gestione rispetto al resto del mercato. Il risultato è riportato nelle quattro tabelle di pagina 66 (per il metodo utilizzato, vedere riquadro a pagina 67). E dimostra come la gran parte delle piccole sgr abbia segnato performance superiori alla media (fatta pari in millesimi a un valore di 500). Con alcuni nomi che, in particolare, si ripetono nella parte alta della classifica. A dimostrare una continuità di risultati che è un fattore ancora più importante per valutare la qualità di un gestore. Anima, per esempio, è prima nella classifica da inizio an-

no e seconda in quelle a un anno, a uno e due anni e a uno, tre e cinque anni. Kairòs partners, invece, conquista l'oro a un anno e a uno e due anni, mentre è terzo nel 2003 (i suoi fondi hanno meno di 36 mesi di vita, quindi non è compreso nella gara a uno, tre e cinque anni). Nella sfida a più lungo termine, in vetta c'è invece Alpi fondi, terza a



Danilo Mosca, presidente di Gest-Re

20 Giugno 2003

un anno e a uno e due anni e quinta nei primi cinque mesi del 2003.

Indipendenza e velocità

Prima di parlare dei risultati, un po' tutte le società sottolineano però l'importanza di essere indipendenti dai grandi gruppi bancari. «Negli ultimi anni, il mercato Orso e le operazioni condotte dai grandi

gruppi internazionali hanno messo in luce come l'indipendenza sia un valore non trascurabile», commenta **Paolo D'Alfonso**, responsabile degli investimenti di Bim intermobiliare. «Ecco perché abbiamo scelto di acquisire Symphonia, di cui conserveremo e valorizzeremo il marchio: proporci con due realtà nate dal mercato, senza legami con

i grandi gruppi, crediamo possa essere un messaggio importante per il risparmiatore». **Alberto Foà**, amministratore delegato di Anima, introduce invece un diverso concetto di autonomia, non necessariamente vincolata all'azionariato: «La nostra strategia», dice, «è essere sì una sgr posseduta in maggioranza dal Banco di Desio, ma senza una rete captive. E questo garantisce la nostra indipendenza». E **Guido Giubergia**, amministratore delegato di Ersel, aggiunge: «Le società minori che fanno solo gestione sono libere di muoversi senza essere influenzate dalle politiche di gruppo, sono più autonome». E questo ha un'influenza diretta anche sulle performance dei fondi.

«È una questione di dinamicità», spiega **Giacomo Chiorino**, responsabile degli investimenti di Alpi fondi. «Avere patrimoni in gestione di modeste dimensioni permette di attuare strategie di portafoglio molto più veloci: possiamo decidere in giornata, per esempio, di rivoluzionare il portafoglio del fondo azionario, senza impatti sul mercato». E D'Alfonso aggiunge: «Nel risparmio gestito si è andati verso una parcellizzazione di specializzazione in cui manca una visione d'insieme. Mentre nelle piccole sgr questo è un lusso che non si può

NUMERI E DATI DELLE BOUTIQUE DEL RISPARMIO ITALIANO

Società di gestione	Gruppo di riferimento	Patrimonio in gestione (1)		Nr. fondi di diritto italiano		
		fondi	totale (2)	azionari	bilanciati	obbligaz.
Alpi fondi	Nuovi investimenti sim	32	nd	2	-	1
Anima	Banco di Desio e della Brianza	1.772	1.902	5	1	4
Bpvi fondi	Banca pop. vicentina	828	1.203	3	-	3
Bim intermobiliare	Banca intermobiliare	650	6.066	5	2	4
Consultinvest fondi	Maurizio Vitolo	151	nd	2	-	2
Ersel am	Gruppo Ersel	3.686	6.613	5	2	5
Euroconsult	Banca pop. Bari	360	637	5	1	4
Gesti-Re	Reali & associati	94	nd	4	1	2
Kairòs partners	Kairòs partners	592	1.900	3	2	-
Leonardo	Banca Leonardo	187	1.078	5	1	4
Nextam partners	Woodcock sa (3)	119	300	4	1	2
Optima	Banca pop. Emilia Romagna	953	nd	7	-	5
Symphonia	Famiglia Abbondio (4)	802	1.963	4	2	3
Vegagest	Cassa di risparmio Ferrara	1.146	nd	5	1	8
Zenit	Gruppo Pfm	112	310	4	1	3

Note: (1) in milioni di euro; (2) totale patrimonio gestito dal gruppo al 30 aprile 2003 (dati Assogestioni o forniti dalle società); (3) detenuta, con quote paritetiche, da Carlo Gentili, Alessandro Michahelles, Nicola Ricolfi e Stefano Turba; (4) è stato annunciato l'accordo per l'acquisizione di Symphonia da parte di Banca intermobiliare

20 Giugno 2003

IN CLASSIFICA PER PERFORMANCE. CALCOLATE SU QUATTRO FASCE TEMPORALI

DA INIZIO 2003 Società di gestione	punteggio (in millesimi)
Anima	892
Consultinvest fondi	886
Kairòs partners	846
Symphonia	672
Alpi fondi	630
Vegagest	628
Nextam partners	627
Bim intermobiliare	567
Leonardo	540
Zenit	505
Euroconsult	504
MEDIA DI MERCATO	500
Ersel am	453
Optima	339
Bpvi fondi	299
Gesti-Re	203

UN ANNO Società di gestione	punteggio (in millesimi)
Kairòs partners	926
Anima	822
Alpi fondi	805
Nextam partners	736
Vegagest	685
Consultinvest fondi	640
Bim intermobiliare	610
Symphonia	596
Bpvi fondi	574
Leonardo	551
MEDIA DI MERCATO	500
Optima	463
Ersel am	422
Euroconsult	407
Zenit	399
Gesti-Re	158

UNO E DUE ANNI Società di gestione	punteggio (in millesimi)
Kairòs partners	894
Anima	780
Alpi fondi	757
Bpvi fondi	645
Bim intermobiliare	557
Symphonia	546
Leonardo sgr	521
Consultinvest fondi	507
MEDIA DI MERCATO	500
Ersel am	480
Optima	439
Zenit sgr	399
Euroconsult sgr	306
Gesti-Re	166

DA 1 A 5 ANNI Società di gestione	punteggio (in millesimi)
Alpi fondi	805
Anima	764
Bim intermobiliare	595
Leonardo	594
Ersel am	583
Symphonia	570
MEDIA DI MERCATO	500
Optima	455
Consultinvest fondi	396
Zenit	392
Euroconsult	235
Gesti-Re	203

Nelle tabelle, le società di gestione del risparmio italiane indipendenti dalla migliore alla peggiore in base al punteggio, espresso in millesimi, rappresentativo del piazzamento complessivo dei fondi della scuderia. Nelle classifiche è indicata anche la media di mercato (pari a 500 millesimi) che permette di confrontare in maniera immediata la qualità delle performance della società rispetto ai concorrenti

avere: il gestore è sì specializzato, ma dev'essere un po' anche uno strategist. Inoltre ha una flessibilità che gli deriva non solo dalla dimensione ma anche da una catena decisionale molto corta».

Paolo Basilico, amministratore delegato di Kairòs partners, allarga il discorso: «Chi si avventura in un'iniziativa imprenditoriale nella finanza e in particolare nell'asset management, predominato dalle grandi banche, non può che farlo sulla base della qualità delle persone e di gestori, almeno sulla carta, migliori. Poiché sul lato della distribuzione si è in posizione fortemente deficitaria, bisogna fare leva sulla gestione». Gli fa eco Foà: «Dove non c'è una rete di distribuzione che fa premio sulla gestione, bisogna svegliarsi. Se il mondo della distribuzione si aprisse in generale, nell'ottica di un servizio alla clientela, e collocasse anche prodotti di terzi, e se le sgr dei grandi gruppi bancari iniziassero a distribuire prodotti di altri, il livello medio del mercato aumenterebbe di sicuro». Mentre per Giubergia, «quel che conta per il cliente è l'asset allocation del portafoglio, capace per



Paolo Banfi, direttore investimenti Euroconsult

esempio di ridurre i fondi azionari quando i mercati vanno male e viceversa. La differenza è che le piccole sgr, proprio perché hanno minori capacità commerciali e distributive, sono costrette a fare meglio del mercato, a prendersi più rischi, a essere più audaci».

Costi minori ma gamma ridotta

Libertà di movimento, gestione più attiva e maggiori pericoli corsi fanno pensare a costi superiori per i clienti. Ma così non è. E questo è un altro punto a favore delle sgr piccole e indipendenti. Che mostrano al contrario spesso livelli di commissione sensibilmente più

bassi rispetto alla media dei concorrenti di categoria, anche perché nella gran parte dei casi non hanno reti distribuzione da remunerare. Alla fine, insomma, le boutique costano meno delle grandi fabbriche di fondi (vedere riquadro a pagina 68). Ma hanno anche una scelta di prodotti spesso non ampia e una distribuzione, appunto, limitata. Punti di debolezza per un risparmiatore medio. Anche se le società non sono completamente d'accordo. «L'iperspecializzazione non serve a nessuno e crea confusione nel sottoscrittore», taglia corto **Carlo Gentili**, uno dei quattro fondatori di Nextam partners, nata due anni fa. «I fondi specializzati di solito seguono le mode di mercato e non azzeccano quasi mai il timing di esordio. Noi siamo convinti che il gestore debba utilizzare sei-sette fondi base e fare gestione attiva a seconda del profilo di rischio del cliente. Noi, per esempio, siamo la prima sgr in grado di offrire una gestione hedge con obiettivo total return, anche se solo per patrimoni da 400-500 mila euro in su». Concorda Foà: «I fondi specializzati non rispondono a un'esigenza di

diversificazione del risparmiatore, perché è il gestore che deve decidere che cosa e quando variare gli investimenti. Inoltre, costano di più, mentre dovrebbe essere esattamente il contrario, visto che l'universo di scelta in cui si muove il gestore di un prodotto specializzato è più ristretto». E pure per Giubergja «c'è stata una proliferazione eccessiva. Anche i nostri 23 fondi, tra italiani e lussemburghesi, sono troppi. Il cliente tipo ricerca un servizio, e sette-otto prodotti con diverso grado di rischio sono più che sufficienti. Mentre diverso è il caso di chi fa gestione per gli investitori istituzionali».

D'Alfonso di Bim ammette: «Abbiamo sempre avuto l'obiettivo di ampliare la gamma per dare ai clienti la possibilità di cavalcare i mercati in qualsiasi momento. E dopo essere stati a lungo con un unico fondo bilanciato, negli ultimi cinque-sei anni ne abbiamo lanciati altri dieci, di cui tre nello scorso aprile». Ma sono in molti a pensare che pochi fondi da offrire non sia un handicap. «Noi riteniamo che la nostra gamma non sia ridotta, ma anzi più che sufficiente per soddi-



Valter Cimatti, presidente di Optima sgr

sfare al meglio le esigenze della nostra clientela», sostiene **Giovanni Fiocchi**, amministratore delegato di Leonardo sgr, «che guarda soprattutto alle performance e al servizio e non certo al singolo fondo superspecializzato».

Così come per **Marco Rosati**, amministratore delegato di Zenit, «la nostra offerta di prodotti è adeguata alla massa gestita. Anche se Zenit non disdegna di lanciare, quando se ne presenta l'occasione, nuovi prodotti molto particolari: è successo con i due fondi indice sullo S&P 500 e sull'Eurostoxx 50 e si è ripetuto quest'anno con Zenit etico & ricerca».

Scelte speculative

L'idea di focalizzare l'attenzione su un ambito di specializzazione è comune anche ad altri operatori indipendenti. «Gesti-Re può vantare dalla sua una forte esperienza su Piazza Affari», racconta il presidente **Danilo Mosca**, «e di conseguenza ha diviso in tre il mercato azionario italiano: quello delle small cap con il fondo Alarico Re, quello delle medium cap e delle azioni del Nuovo mercato con Alboino Re e quello globale del Mib-tel su cui punta, ma con ampia flessibilità di azione, Alberto Primo Re». E ancora più frequente, negli ultimissimi anni, è stata la scelta di allargare gli orizzonti della gestione spostandosi nel campo degli hedge fund. Anche per soddisfare un target di clientela che, nelle società più piccole, è spesso di livello alto. Un passo effettuato per primo dal gruppo Kairòs di Basilico e seguito, tra gli altri, da Ersel, da Bim e da Zenit. «Siamo partiti da poco con la sgr speculativa», afferma D'Alfonso, «destinata a una fascia elevata di clientela, anche se, avendo fondi e gestioni patrimoniali, non abbiamo problemi a dare il

Cirenei, consigliere delegato di Bpvi fondi, del gruppo Banca popolare vicentina. Sotto, Carlo Gentili, uno dei fondatori di Nextam partners



Azionari più cari, ma sotto la media

Leggermente più alti gli azionari. Qualche punta all'insù anche tra bilanciati e obbligazionari. Ma in generale più contenuti della media di mercato. I costi medi dei fondi delle sgr più piccole non sono così elevati come potrebbe far pensare l'idea di boutique del risparmio gestito. Lo dimostra l'elaborazione del *Mondo* (tabella a destra), che tiene conto delle fee di entrata, di uscita e annue di gestione (ma non la commissione di performance, legata ai risultati ottenuti) di tutti i prodotti delle 15 società considerate, ipotizzando per ognuno un investimento in un'unica soluzione compreso tra 500 e 25 mila euro e mantenuto per tre anni. Fatta cento la media del mercato, chi è sopra questa soglia ha costi medi più elevati, chi è al di sotto è più conveniente. Euroconsult, per esempio, nel suo insieme ha fondi azionari con costi medi annui del 18% superiori alla media dei concorrenti di mercato, mentre gli obbligazionari di Bim intermobiliare sono 26 punti percentuali più in basso dei competitor. «Le boutique hanno costi più bassi perché spesso hanno un livello in meno da pagare, non c'è mediazione», conferma Guido Giubergia di Ersel. Mentre per Giovanni Fiocchi di Leonardo, che pure mostra livelli di fee anche superiori alla media, «non sarebbe giusto far ricadere eventuali maggiori costi di gestione sui clienti, perché sono la nostra risorsa e se è difficile conquistarli è invece facilissimo perderli». Bisogna però fare dei distinguo tra i diversi fondi: «Quello che tende ad aumentare il costo della gestione, soprattutto

prodotto giusto a ogni risparmiatore». E Giubergia sottolinea: «Siamo una pulce rispetto ai grandi del mercato, anche se con una clientela molto grossa. Ma negli hedge fund siamo al primo posto: questo proprio perché l'impegno con la sgr speculativa si inserisce all'interno di un private banking di fascia alta».

Il punto debole

Il nodo cruciale resta, però, la distribuzione. Che non permette alle società di gestione una diffusione più ampia e impone ai risparmiatori che vogliono investire nei fondi di sgr indipendenti un percorso più complicato rispetto alla sottoscrizione di un prodotto della banca sotto casa. «La penetrazione è sicuramente bassa», commenta Giubergia. «Anche se noi sentiamo meno di altri il limite distributivo perché i nostri fondi sono inseriti al 90% in partne-

ri patrimoniali. Né sentiamo il bisogno di aprire altri uffici, oltre a quelli di Milano e Bologna che si sono aggiunti alla sede di Torino, perché abbiamo una ventina di private banker che vanno in giro». Anche Fiocchi ammette che «la difficoltà maggiore è di non avere una capillarità sul territorio: Leonardo, oltre alla sede centrale di Milano, conta soltanto sulle tre filiali di Roma, Lecco e Prato. Stiamo però cercando di ampliare la nostra rete di private banker disposti a sposare la nostra filosofia che consiste nell'instaurare un rapporto con la clientela senza filtri tra cliente e vertici aziendali». Mentre per D'Alfonso il problema è anche che «in Italia non ha preso piede il discorso della sottoscrizione di fondi via Internet, che avrebbe ovviato al problema. Perché puoi avere il prodotto migliore del mondo ma se non hai i canali di distri-

buzione non collocherai mai abbastanza».

Ecco perché chi non sposa esclusivamente la strategia del private banking punta con decisione sull'allargamento degli accordi con reti terze. «Noi miriamo ad acquisizioni e ad accordi con promotori finanziari e private banker di qualità sul mercato, a cui cedere quote azionarie della società in funzione della redditività del patrimonio portato in dote, oltre ad allargare l'azionariato a soci non operativi», rivela Gentili di Nextam, che sta perfezionando la cessione del 2% di Woodcock sa (la società che controlla la sgr) a un investitore privato, Guido Castellini Baldissera. «Inoltre vogliamo aumentare gli accordi di distribuzione, oltre a quelli già siglati con Alpi sim, Banca della Rete e Xelion».

Del resto, secondo gli operatori, lo

cato non potrà che passare anche attraverso il mondo della distribuzione. Lo sostiene senza dubbi, per esempio, Foà: «Molto si è già mosso negli ultimi tempi: solo tre anni fa io non avrei mai pensato di raggiungere un accordo di distribuzione con canali di grandi gruppi come Xelion, Banca Generali e Banca Primavera. E anche le banche maggiori stanno pensando di aprirsi al collocamento di fondi di terzi, cominciando se non altro dal private banking. La cosa significativa che potrà avvenire nei prossimi anni è però il passaggio dalla pura vendita di fondi alla consulenza, una strada già segnata dall'esperienza di mercati più maturi».

Ma c'è anche chi pensa che il fermento tra le piccole sgr sia motivato da altro. E ipotizza per i prossimi mesi altre novità. «Le cose si agitano perché molti dei soggetti di questa

fascia di mercato sono ancora al di sotto della soglia di dimensioni economiche oggi necessaria: solo con 4-5 miliardi di euro in gestione si è un operatore in grado di svolgere un business redditizio», è l'opinione di Giubergia. Che continua: «Credo che il processo di concentrazione andrà avanti, ma nello stesso tempo penso che in futuro ci sarà un ampio spazio per l'attività di private banking o per operatori di nicchia. Come tutti, noi stiamo attenti a quel che succede e se ci sono occasioni le prendiamo in considerazione. Anche perché nel tempo abbiamo accumulato risorse che potrebbero permetterci acquisizioni. A noi però interessano società di qualità, di una certa dimensione, con clientela simile alla nostra, e i soggetti così sono pochissimi». Anche per D'Alfonso «la tendenza verso l'aggregazione c'è. E sul mercato qualcosa si sta

muovendo. Bisogna però distinguere tra le operazioni di salvataggio e quelle imprenditoriali, di crescita, dove si parte da una visione, un obiettivo, e si cerca la controparte giusta per portarli avanti».

Basilico la vede invece in maniera diversa: «Non penso sia un problema di massa critica: se fai bene stai in piedi bene, soprattutto grazie alle performance fee, che è un discorso oramai accettato dai clienti. E poi io credo che in questo mestiere la dimensione sia al contrario un problema: superata una certa massa si perde in performance. Il trend che vedo», conclude, «è invece di nascita di nuove società. Gli spazi per operatori di nicchia ci sono, mentre negli ultimi anni le tante iniziative in fibrillazione sono state fermate dal bear market. Ma se il mercato riparte tutto si rimetterà in moto».