

Agli istituzionali piacciono sempre di più i fondi liquid alternative

Asset manager, Fondi pensione e Compagnie assicurative trainano la raccolta, mentre il maggior interesse nei prossimi mesi proverrà da Germania, Italia, Regno Unito e Svizzera

di Elisa Pellati

Gli investitori istituzionali sono i maggiori sottoscrittori di fondi liquid alternative, sia a livello europeo che italiano, e la loro quota è destinata a crescere nei prossimi mesi, secondo i risultati emersi dall'indagine condotta dall'Ufficio Studi di Mondolinvestor, alla quale hanno partecipato 27 società di gestione, il cui patrimonio amministrato in questa tipologia di prodotti ammontava a 93,6 miliardi di euro a fine dicembre 2018. Gli asset manager, i fondi pensione e le Compagnie assicurative sono i maggiori sottoscrittori, mentre Germania, Italia, Regno Unito e Svizzera sono i Paesi che mostreranno più interesse per tali prodotti. Inoltre, il *sentiment* sull'industria è positivo, con la quasi totalità del campione che prevede una crescita nei prossimi mesi.

La tipologia di clientela

Alla fine del 2018 gli intermediari guidano la composizione dei fondi liquid alternative per tipologia di investitore

con il 55,5%, seguiti dagli investitori istituzionali diretti (36,9%). Gli investitori privati, anch'essi esaminati per la componente diretta senza intermediari, rappresentano il 5% del totale del campione, mentre il restante 2,6% si riferisce al *seed money*, cioè al capitale che le società di gestione investono direttamente nei fondi della casa (vedi grafico 1). La componente degli intermediari è stata poi scomposta in modo da ricavare i flussi relativi alla clientela privata (26%) e quelli invece attinenti agli investitori istituzionali (74%). Tenendo conto di questa scomposizione, è possibile calcolare che il 78% degli asset del campione esaminato fa capo a investitori istituzionali, il 19,4% alla clientela privata e il 2,6% è *seed money* (vedi grafico 2 pag. 6). In questa rilevazione si conferma la supremazia degli istituzionali che mostrano il maggior interesse verso questa categoria di fondi. Focalizzandosi sul mercato italiano, dall'analisi emerge che, anche in questo caso, la quota maggiore spetta con gli intermediari (54,5%), seguiti dagli investitori istituzionali diretti (34,5%), dagli investimenti diretti della clientela privata senza intermediari (5,5%) e dal *seed money* (5,5%). Indagando nel dettaglio la componente degli intermediari e ripartendola per il 53,7% tra gli investitori istituzionali e per il 46,3% tra quelli privati, è possibile determinare che, in base ai dati del campione, in Italia il 63,8% degli asset dei fondi Ucits alternativi fa capo agli investitori istituzionali, il 30,7% ai privati, mentre il 5,5% è *seed money*.

Ma quali sono le strategie sulle quali convergono le preferenze degli investitori? "Nella nostra esperienza", afferma **Amedeo Sambuy**, Head of Institutional & Wholesale Italy di Columbia Threadneedle Investments, "l'interesse degli

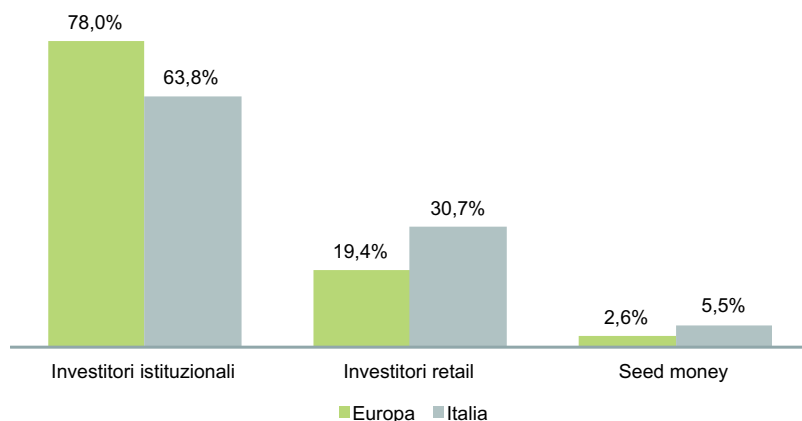
I CANALI DI RACCOLTA IN EUROPA E IN ITALIA DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



* Sottoscrizioni raccolte attraverso accordi di collocamento e di clientela con Banche, Sim, Sgr, ecc. Dati calcolati su un campione di 27 società di gestione, per un totale di 93,6 miliardi di euro in gestione. Fonte: Mondolinvestor.

grafico 1

LA CLIENTELA EUROPEA E ITALIANA DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati calcolati su un campione di 27 società di gestione, per un totale di 93,6 miliardi di euro in gestione. Fonte: Mondolinvestor.

grafico 2

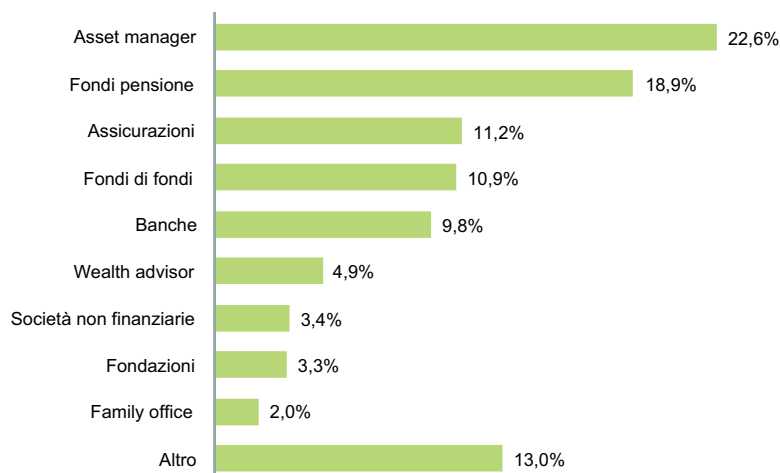
investitori si è concentrato negli anni scorsi sulle strategie Long/short equity, capaci di generare *alpha* moderando il rischio. Nella recente fase di mercato caratterizzata da un riaccendersi della volatilità, sono invece state le nostre strategie *market neutral* ad avere visibilità. Inoltre, anche il tema dei tassi in ascesa si è mostrato particolarmente importante per gli investitori istituzionali. Per fronteggiare questo fenomeno ha destato un particolare interesse la nostra strategia Long/short sul credito *investment grade* che ha la caratteristica di coprire la *duration* di portafoglio e di evitare posizioni in valuta diversa dall'Euro". Secondo **Stefano Bestetti**, Director di Hedge Invest Sgr, "la clientela istituzionale è più interessata a strategie che possano portare un contributo positivo al portafoglio in sostituzione della componente obbligazionaria, mentre gli investitori retail vanno spesso su prodotti Multi asset non avendo i vincoli stringenti di asset allocation degli investitori più evoluti nella ricerca di prodotti che vadano bene per tutte le stagioni. Per un istituzionale è infatti più difficile poter inserire un prodotto che ha più fonti di rendimento. Ciò detto, anche la clientela retail che investe sotto la guida di un *advisor* si dimostra più esigente in termini di selezione delle strategie". **Armando Piccinno**, Head of Institutional Sales per l'Italia di BNY Mellon IM,

invece, è convinto che "le strategie alternative sono tuttora favorite dagli investitori istituzionali. Anche sul mercato retail ci sono margini di crescita: il tasso di adozione da parte della fascia più evoluta della clientela individuale va aumentando. Per quanto riguarda le tipologie di strategie più interessanti al momento, su tutte spiccano i fondi Long/short equity market neutral e i Multistrategy. Sul primo fronte, riteniamo che gli approcci *pair-trade*, come quello adottato dal nostro BNY Mellon Absolute Return Equity Fund, permettano di isolare con precisione l'*alpha* e i fattori idiosincronici, minimizzare i rischi indesiderati e avere una bassa correlazione con le altre asset class. La selezione attiva delle singole posizioni, tramite analisi fondamentale, tecnica e indagini sui trend macroeconomici, permette di individuare idee di investimento (al rialzo o al ribasso) ad alta *conviction*. Queste sono associate a posizioni di copertura per minimizzare i rischi indesiderati e l'impatto della volatilità. Infine, i meccanismi *stop loss* aiutano a limitare eventuali ribassi. Il processo di investimento deve essere inserito in una cornice disciplinata di gestione dei rischi, monitorati giornalmente sulla base dell'esposizione lorda e netta, del *beta*, della *duration* e del *value at risk* (VaR). L'obiettivo finale è generare rendimenti assoluti positivi indipendentemente dalla direzione dei mercati". "Secondo la nostra esperienza", afferma **Steve Huguenin-Virchaux**, CFA, Head of TR Equities Product Specialists di Pictet Asset Management, "gli investitori retail e le private bank, ma anche gli istituzionali come i fondi pensione dimostrano il maggior interesse verso i liquid alternative. A livello di strategie, i fondi Equity market neutral e Multistrategy sono i favoriti".

La composizione della clientela istituzionale

L'indagine ha esaminato più nel dettaglio la composizione della clientela istituzionale che sottoscrive i fondi liquid alternative. Il maggiore interesse verso questi prodotti è manifestato dagli asset manager (22,6%), dai fondi pensione (18,9%), dalle Compagnie di assicurazione (11,2%), dai fondi di fondi

LO SPACCATO DELLA CLIENTELA ISTITUZIONALE DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati calcolati su un campione di 27 società di gestione, per un totale di 93,6 miliardi di euro in gestione. Fonte: Mondolinvestor.

grafico 3

(10,9%) e dalle banche (9,8%). Più distanziati si trovano i *wealth advisor* (4,9%), le società non finanziarie (3,4%), le fondazioni (3,3%) e i family office (2%, vedi grafico 3). Una quota del 13% è riconducibile ad altri investitori istituzionali. “Dalla nostra esperienza”, spiega Bestetti, “le Casse di previdenza e gli investitori istituzionali da un lato e i gestori patrimoniali e i fondi di fondi dall’altro lato sono gli investitori più attivi. La differenza tra investitori italiani ed esteri è nell’abitudine a operare nel mondo alternativo. Faccio un esempio. Spesso i *peer group*, ovvero i campioni con cui vengono confrontati i diversi fondi alternative, nel caso di *due diligence* condotte da istituzionali italiani sono molto ampi. Così si cerca un gestore Long/short equity europeo e lo si paragona con tutta la categoria a prescindere dalla *net exposure* storica, dallo stile di investimento, dal massimo *draw-down* storico del gestore. All’estero c’è un maggiore dettaglio nell’analizzare le sottocategorie di una strategia alternativa”. Secondo Sambuy, “l’atteggiamento degli investitori istituzionali quali fondi pensione, Casse privatizzate e Fondazioni è fortemente condizionato dall’ambiente regolamentare in cui si muovono. Alcuni segmenti di mercato, come ad esempio i fondi pensione chiusi, hanno restrizioni di investimento dettate dalla regolamentazione, che mal si adattano

alla libertà di utilizzo di tutte le tecniche di investimento che caratterizzano le strategie liquid alternative. La conseguenza è che la domanda è principalmente concentrata su Casse e Fondazioni”. Dal canto suo, Piccinno riscontra “maggiore interesse da parte delle Casse di previdenza, delle Fondazioni di origine bancaria e di alcuni fondi pensione preesistenti. Gli investitori italiani sono tendenzialmente più tradizionali di alcune controparti estere”. L’indagine si è proposta anche di indagare quale sarà la tipologia di investitore istituzionale che nei prossimi mesi incrementerà maggiormente la quota in liquid alternative. Secondo gli asset manager che hanno partecipato alla survey, saranno i fondi pensione, i *wealth advisor* e le compagnie di assicurazione le più interessate a questa tipologia di prodotto (40,7% delle segnalazioni ciascuna), seguite dai family office (33,3%) e dai fondi di fondi (29,6%).

La provenienza degli investitori

Nei prossimi mesi, dai risultati emersi dall’indagine, l’interesse maggiore per i prodotti liquid alternative proverrà dalla Germania (secondo il 48,1% del campione), dall’Italia (44,4%), dal Regno Unito e dalla Svizzera (29,6% entrambe), dalla Spagna (22,2%) e dalla Francia (14,8%). “Il mercato britannico resta uno dei più avanzati in Europa”, spiega Piccinno e prosegue: “La Germania ha registrato una buona crescita nel 2018. Francia e Svezia sono tra i Paesi in Europa dove si concentrano alcuni dei più grandi gestori di fondi hedge in termini di Aum, ma nel corso dell’anno passato questi due mercati sono stati caratterizzati da deflussi. Anche l’Italia è un mercato con del potenziale inespresso, perché molti investitori si sono avvicinati solo di recente ai fondi liquid alternative”, spiega Piccinno. “Sia per motivi regolamentari che fiscali”, evidenzia Bestetti, “sono soprattutto gli investitori europei a investire in fondi Ucits. Oltre all’Italia, notiamo un interesse crescente da parte degli investitori tedeschi: in Germania, anche a causa di tassi da tempo vicino allo zero, c’è molto interesse per fondi che possano operare in modo flessibile, offrendo rendimenti

anche di poco superiori al tasso privo di rischio. Poi, per motivi di storia e cultura, anche gli investitori istituzionali basati nel Regno Unito sono molto attivi nel settore dei fondi Ucits". "I Paesi dai quali vediamo provenire il maggior interesse per i fondi liquid alternative sono Spagna, Svizzera, Germania e Giappone" afferma Huguenin-Virchaux. Secondo Sambuy, invece, "la domanda di fondi alternativi arriva da un'esigenza di diversificazione e decorrelazione dei portafogli rispetto ai mercati tradizionali. Gli investitori istituzionali, ma anche retail, ci domandano sempre di più queste caratteristiche nei prodotti che proponiamo. La domanda per questa tipologia di prodotti ci sembra abbastanza uniforme non solo in Europa, ma anche negli Stati Uniti".

Le previsioni a 12 mesi

Dall'indagine effettuata, è emerso che le società hanno prevalentemente un *sentiment* positivo per l'andamento dell'industria dei liquid alternative nei prossimi mesi: sulla base delle risposte del campione considerato, il 59,3% prevede una crescita compresa tra lo 0 e il 10%, il 25,9% tra l'11% e il 20% e il 3,7% tra il 21% e il 30%. Nessun partecipante ha dichiarato di aspettarsi una crescita dell'industria superiore al 30%, ma il 7,4% è convinto che il trend sarà negativo per i prossimi mesi. L'indagine ha, inoltre, indagato quale sarà la tipologia di investitore che incrementerà maggiormente l'esposizione verso i fondi liquid alternative: il 63% del campione indica gli istituzionali, mentre il restante 37% propende per la clientela privata. Tuttavia, l'anno passato, secondo le stime di MondoAlternative, l'industria ha registrato deflussi netti per 4,6 miliardi di euro. Quali sono, dunque, le prospettive per i prossimi mesi? "Dipende da vari fattori", asserisce Piccinno, "probabilmente, ci sono stati investitori che non hanno raggiunto gli obiettivi che si aspettavano dalla loro allocazione sui fondi alternativi nel 2018, e per questa ragione hanno deciso di ridurla. Tuttavia, gli investitori evoluti sanno bene che le diverse tipologie di approcci sono utili in momenti differenti di mercato. Pertanto, siamo convinti che nel 2019 molti inve-

stitori istituzionali e italiani torneranno o continueranno a incrementare la loro esposizione sui liquid alternative. La ragione è semplice: molte di queste strategie, azionarie o obbligazionarie, generano rendimenti al meglio delle loro capacità proprio quando aumenta la dispersione tra i singoli titoli o gli indici. Crediamo che il contesto di mercato stia evolvendo a fronte di nuove normative, della stretta sulla liquidità e della crescita dei fondi passivi e del trading *high frequency* che esasperano i movimenti di mercato in base a regole automatiche di acquisto e vendita. Tutto questo rende i mercati più vulnerabili alle rotazioni e ai cambiamenti bruschi di allocazione, soprattutto a fronte di eventi inattesi. In uno scenario del genere è fondamentale per gli investitori trovare un modo per decorrelare il proprio portafoglio e sostituire il *beta* con l'*alpha*: ragion per cui siamo convinti che le strategie liquid alternative avranno un ruolo sempre più importante nei portafogli". Secondo Bestetti, invece, "parte del settore dei liquid alternative è stato sorpreso dalla caduta dei mercati di fine 2018 con risultati poco soddisfacenti: la concorrenza con gli Etf direzionali e poco costosi ha portato alcuni investitori ad alleggerire le posizioni in alternativi per andare verso questo mondo. Il settore ha di fronte la sfida di dover tornare a creare valore in termini di decorrelazione e rendimento per mettere in evidenza il valore aggiunto che le strategie alternative possono dare in uno scenario di maggiore volatilità". Sambuy, dal canto suo, evidenzia che "con la correzione di fine 2018, alcuni fondi e alcune strategie alternative hanno mostrato dei limiti. Ma nel nostro caso la solidità del processo di investimento e l'esperienza dei team di gestione con il loro *track record* risalente al 2000 hanno fatto registrare rendimenti interessanti che ci fanno ben sperare per il 2019". Lo scenario più instabile e incerto, infine, potrebbe favorire l'industria di tali prodotti per Huguenin-Virchaux, secondo cui "la volatilità e possibili ulteriori correzioni dei mercati renderanno i liquid alternative interessanti, a patto che mantengano le promesse di protezione dai ribassi e di una bassa correlazione con i mercati".