

Ragionevole un'allocazione fino a un massimo del 20%

Riscontrato un forte interesse da parte dei clienti scudati in strumenti molto liquidi, tra i quali rientrano gli Ucits III

di Stefano Gaspari

La società

Dal 1936 specialista nella gestione di patrimoni, Ersel è nata a Torino come Studio Giubergia, prima società di fondi comuni autorizzata in Italia e tra le prime nel settore dei fondi hedge. Ersel affianca da sempre all'attività di gestione di patrimoni servizi di consulenza su aspetti fiscali e di corporate finance. Tuttora guidata dalla famiglia del fondatore, alla quarta generazione in azienda, con circa 7 miliardi di euro di asset gestiti ed uno staff di 200 persone nelle sedi di Torino, Milano, Bologna e Lussemburgo, Ersel rappresenta oggi un modello di continuità e innovazione, capace di offrire ad ogni cliente la certezza di un servizio autorevole, trasparente e personalizzato.

Oltre 700 milioni di euro già rimpatriati tramite lo scudo *ter*, il 60% dei quali investiti in prodotti gestiti e il restante 40% depositati su dossier amministrati. Con una prevalenza, in relazione a quest'ultimi, di obbligazioni di emittenti esteri, di titoli azionari stranieri, ma anche di strumenti finanziari più liquidi, tra i quali i prodotti Ucits III. Nel frattempo, continuano ad essere proposti, ai clienti che ne fanno esplicita richiesta, gli hedge fund che, attualmente, valgono il 10% del patrimonio in gestione. Sono questi gli aspetti più importanti che sono emersi dall'intervista all'amministratore delegato di Ersel **Guido Giubergia**.

Qual è il bilancio provvisorio dello scudo fiscale *ter*?

I rimpatri effettuati con lo scudo *ter* ammontano a più di 700 milioni di euro. Le richieste sono pervenute per i due terzi dalla Svizzera, seguono il Principato di Monaco, il Liechtenstein e, in modo frammentato, diversi altri Paesi. L'estensione dello scudo vede un numero molto più limitato di operazioni, più indirizzate su immobili o aziende, per le quali è più difficile formulare una stima di importo attendibile.

In quali asset class vengono allocati i capitali rimpatriati?

Al momento i capitali rimpatriati sono al 60% circa investiti in prodotti gestiti (prevalentemente a profilo obbligazionario). Il restante 40% è depositato su dossier amministrati indirizzati per il 20% in obbligazioni (soprattutto di emittenti esteri), il 15% circa in azioni (anche queste prevalentemente estere) e il 5% finale in liquidità.

Potete fare delle previsioni in merito

alla raccolta totale in hedge fund o in prodotti Ucits III alternativi che sarà dovuta ai capitali rimpatriati?

In considerazione del fatto che siamo di fronte a patrimoni che, nella sostanza, rientrano nuovamente nella disponibilità dei clienti che li hanno rimpatriati dopo un periodo di accessibilità limitata o addirittura nulla, riscontriamo un forte interesse da parte dei clienti a condividere le scelte di allocazione su strumenti finanziari molto liquidi. In questo senso i prodotti Ucits III rispondono sicuramente a questa esigenza.

State riscontrando un ritorno di interesse, anche a livello di raccolta, da parte dei vostri clienti sull'asset class hedge fund a seguito delle performance record del 2009 di questi strumenti?

Seppur l'attuale dinamica dei mercati abbia frenato ribilanciamenti di portafoglio significativi, molti clienti hanno ricominciato a manifestare interesse, soprattutto verso il nostro fondo puro Hedgersel, il fondo hedge di diritto italiano gestito da un team interno di professionisti Ersel la cui gestione diretta offre grossi vantaggi in termini di trasparenza dell'investimento sottostante, di liquidità del fondo e di tempestività nella valorizzazione. Nel 2009 ha registrato l'eccezionale performance del +34,8%, dimostrando nel tempo una notevole costanza di risultati, in presenza di un profilo di rischio contenuto.

Consigliate ai clienti che ve li richiedono gli hedge fund? E in che percentuale?

L'argomento hedge è sempre più conosciuto e, soprattutto in ambito *private*, molti clienti ormai si informano e chiedono riscontri direttamente. Per i clienti

interessati, in funzione di quella che è la loro propensione al rischio, consideriamo ragionevole un'allocazione su strumenti di tipo hedge fino a un massimo del 20%: attualmente i fondi hedge hanno un peso sul nostro patrimonio in gestione pari a circa il 10%.

Consigliate anche fondi hedge di diritto estero?

L'equiparazione del regime fiscale per le persone fisiche non è stata tradotta in legge e vale ancora la distinzione tra prodotti armonizzati e non armonizzati: i sottoscrittori di fondi hedge di diritto estero non armonizzati sarebbero soggetti all'obbligo di indicazione delle somme in sede di dichiarazione fiscale annuale e all'applicazione sulla performance percepita dell'aliquota marginale personale. Un'eccezione potrebbe valere in futuro per i fondi che hanno ottenuto dalla Banca d'Italia l'autorizzazione alla distribuzione in Italia e che, ad oggi, sono soltanto tre.

Come informate i vostri private banker sul tema hedge fund?

I nostri private banker partecipano a incontri di aggiornamento settimanali con i gestori del team che segue i fondi hedge. Meeting dedicati all'approfondimento del contesto dei mercati finanziari, delle implicazioni che questa situazione ha sulle differenti strategie dell'industria dei fondi hedge, nonché dell'andamento dei singoli prodotti. Sono poi ovviamente sempre disponibili *fact sheet* approfonditi sui fondi e report di commento mensile.

Tra gli strumenti utilizzati nella costruzione dei portafogli dei clienti impiegate anche prodotti Ucits III alternativi?

Il team multimanager del Gruppo gestisce due fondi di fondi di tipo total return che hanno dimostrato di reggere molto bene nel periodo di crisi finanziaria e che investono già da tempo in fondi che utilizzano le possibilità concesse dalla Direttiva Ucits III.

Come valutate questi prodotti, sostitutivi o complementari all'offerta hedge?

I fondi Ucits possono essere considerati sostitutivi dell'offerta hedge quando la liquidità della strategia e la

semplicità di esecuzione sono tali da consentire una liquidità contrattuale che si posiziona entro le due settimane. Molti gestori di fondi hedge, soprattutto *offshore*, stanno comunque creando delle versioni Ucits III dei loro prodotti, anche se le possibilità operative non sono esattamente le medesime. La chiave di questi prodotti sta nella capacità di coniugare la liquidità (frequenza almeno settimanale di ingressi e uscite) con una proposta di gestione orientata alla generazione di *alpha* (extra rendimento positivo) sia nel caso di fondi *absolute return*, che nel caso di prodotti che hanno un benchmark di riferimento. La soluzione Ucits III rappresenta un terreno di convergenza tra attori di matrice hedge e player provenienti dal mondo tradizionale del risparmio gestito. Ma senza tuttavia trascurarne i rischi.

A cosa si riferisce?

Nel confronto con le proposte disponibili attraverso i fondi hedge bisogna sottolineare che il rischio di investimento può essere del tutto analogo anche se i prodotti Ucits III non possono ricorrere all'indebitamento: attraverso i derivati i fondi Ucits III sofisticati possono infatti costruire posizioni di rischio molto rilevanti, pur rimanendo pienamente aderenti al dettato formale della Direttiva europea. L'attenzione deve essere massima: per questo motivo Ersel ha lanciato già da due anni un fondo dedicato alla selezione dei migliori gestori di questi prodotti.

In questa fase di mercato molto delicata, quali modifiche regolamentari andrebbero fatte in Italia per rilanciare il segmento della gestione alternativa?

Soprattutto per i fondi single manager, la soglia di 500 mila euro continua a essere molto elevata, a maggior ragione oggi, visto che attraverso le strategie Ucits è possibile accedere a programmi di gestione che comportano rischi di mercato molto simili. Oltretutto la trasparenza dei fondi hedge single manager domestici è assoluta, la banca depositaria è obbligatoria per legge e pertanto le differenze rispetto a un fondo Ucits III sono minime. ■