

VI Indagine Annuale su Gestori e Advisor

OPERATIVITÀ E RELAZIONI DEI GESTORI FINANZIARI CON CASSE PRIVATIZZATE, FONDI PENSIONE E ADVISOR

A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

anno 2016

INDICE

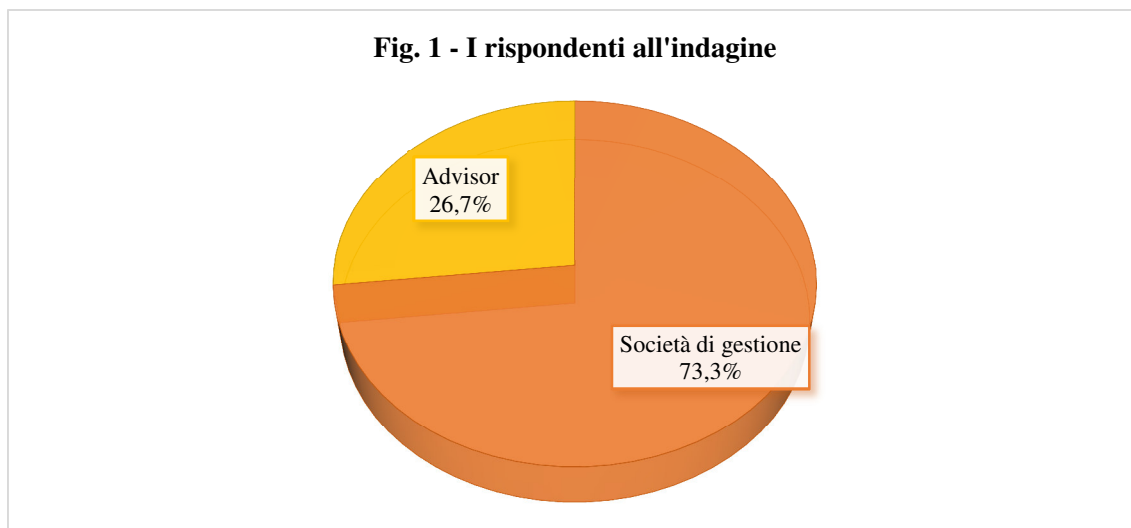
Premessa	5
1. Relazione con enti e fondi previdenziali e assistenziali.....	6
1.1 Com'è la relazione con gli Enti e i Fondi Previdenziali e Assistenziali?.....	6
1.2 Le richieste che vi formulano Enti e Fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?.....	7
1.3 Le richieste sono orientate verso prodotti semplici e comprensibili?.....	8
1.4 Incontrare Enti e Fondi per esporre le vostre proposte è?.....	8
1.5 Nella composizione del patrimonio di Enti e Fondi le vostre proposte sono ben identificabili?.....	9
1.6 Come valutate le vostre performance?	10
1.7 Pensate che il nome della casa d'investimento e il livello dimensionale (<i>asset under management</i>) facciano premio?	11
2. Rapporto tra fabbriche prodotto e advisor.....	12
2.1 Com'è il vostro rapporto con gli advisor?.....	12
2.2 Incontrare gli advisor è...?	13
2.3 Ritenete che le selezioni siano fatte correttamente?.....	14
3. Offerta	15
3.1 La vostra offerta è valutata per il prezzo, la qualità o il nome della casa o altro?.....	15

Premessa

L'indagine *“Operatività e relazioni dei Gestori Finanziari con Casse Privatizzate, Fondi Pensione e Advisor”*, giunta alla sesta edizione, sollecita i gestori dei patrimoni previdenziali rispetto ad alcuni temi cardine relativi ai processi di investimento nei quali sono coinvolti. In particolare, si analizzano le relazioni intrattenute con enti e fondi, alcune delle dinamiche che caratterizzano l'attuale fase di mercato, oltre alla valutazione dei punti di forza e delle criticità dell'assetto che si è attualmente consolidato nel sistema cui gli investimenti previdenziali fanno riferimento.

Il questionario è stato somministrato *online*, nel mese di settembre 2016, ai responsabili delle società di gestione dei patrimoni previdenziali e delle società di consulenza (gli advisor). Rispetto alle precedenti edizioni sono state introdotte nel questionario alcune domande aggiuntive, al fine di sondare nuovi aspetti di particolare interesse e rendere più completa l'analisi di temi già trattati.

Alla presente indagine ha partecipato un campione composto per larga parte da società di gestione, che rappresentano quasi i tre quarti dei rispondenti (73,3%), mentre la quota restante è composta da società cui è affidata la funzione di advisor: alle prime è stato somministrato il questionario nella sua interezza, mentre alle seconda è stato chiesto di rispondere soltanto alla prime sezione dell'indagine (fig. 1).

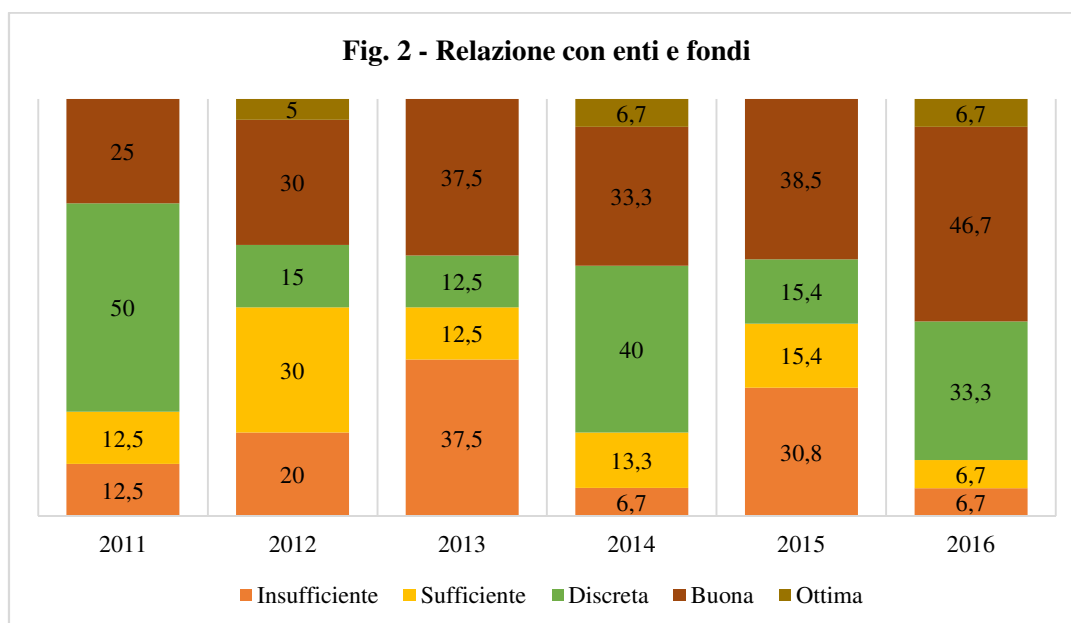


1. Relazione con enti e fondi previdenziali e assistenziali

1.1 Com'è la relazione con gli Enti e i Fondi Previdenziali e Assistenziali?

A differenza di quanto non si sia osservato nei giudizi che enti e fondi hanno formulato in riferimento ai rapporti intrattenuti con i gestori, il mutato universo di rispondenti ha condotto a qualche elemento discordante, pur all'interno di un quadro complessivamente roseo. Seppure oltre la metà dei gestori e advisor intervistati indichi relazioni “buone” (46,7%) o “ottime” (6,7%) con enti e fondi, e mai come ora il livello delle relazioni si sia innalzato, non mancano alcuni giudizi insufficienti (6,7%), certamente in forte ridimensionamento rispetto agli anni scorsi - quando ben il 30,8% o oltre dichiarava più di una criticità nella relazione - ma pur sempre presenti. Ad una prima analisi, dunque, si può concludere che la relazione tra enti e fondi da una parte, e gestori e advisor dall'altra, benché si riveli assolutamente costruttiva e all'insegna del reciproco apprezzamento, lasci affiorare fisiologici punti di flesso in alcuni e limitati casi, in cui a enti e fondi tendono a sfuggire quelle frizioni che alla lunga possono incrinare i rapporti o a generare sbilanciamenti nell'uno o nell'altro verso (fig. 2).

Ma c'è di più: queste criticità che ad un primo sguardo emergono a macchia di leopardo, in realtà appaiono per lo più come un retaggio del passato, quando i rapporti tra le parti coinvolte nella gestione dei patrimoni previdenziali erano tendenzialmente meno collaborativi di oggi, e come ciclicamente si è potuto osservare, in particolare nel 2013 e nel 2015. L'anno in corso, invece, ha visto un netto miglioramento della relazione, com'è testimoniato anche da coloro che indicano un mutamento positivo della relazione proprio nell'ultimo anno (53,3%), a fronte di nessuno che ha visto mutarla in negativo e del 46,7% che invece l'ha percepita stabile.

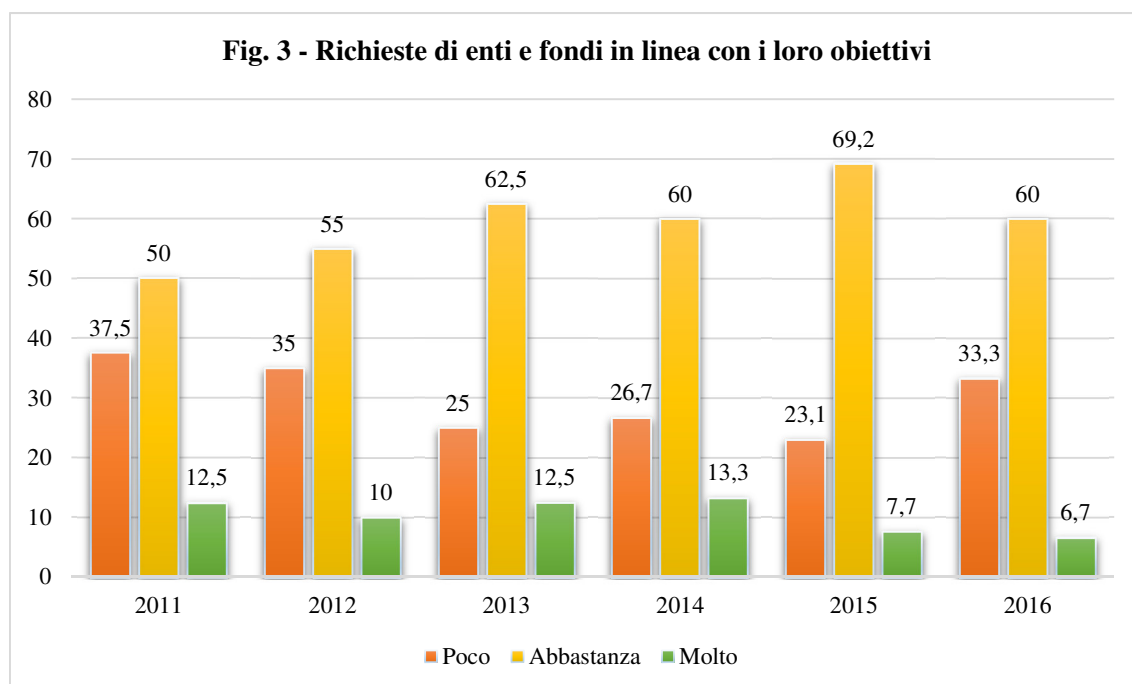


1.2 Le richieste che vi formulano Enti e Fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?

Se considerevoli passi in avanti sono stati compiuti dal punto di vista della relazione, non può dirsi altrettanto delle richieste formulate dai responsabili di enti e fondi ai gestori e advisor.

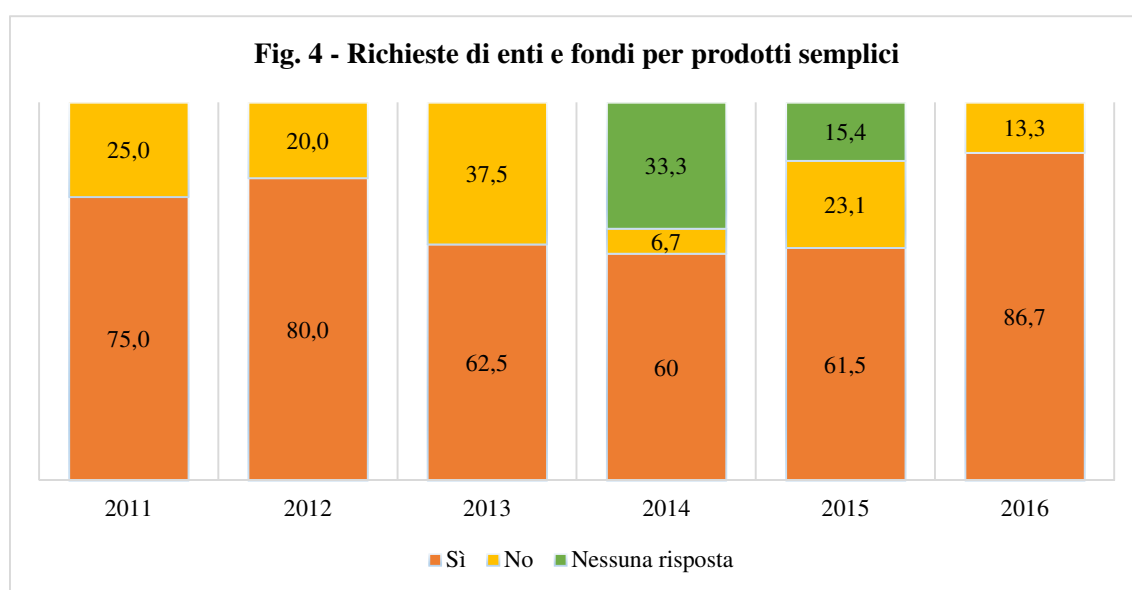
Parametri di riferimento sono, da un lato, l'esperienza maturata dai gestori nel relazionarsi con un panorama di interlocutori vario e con un mercato - ed una normativa - che rappresentano parametri oggettivi di riferimento; dall'altro lato, le strategie elaborate in prima battuta dai responsabili di enti e fondi, i quali conoscono il proprio universo di riferimento e le esigenze delle realtà che rappresentano, ma hanno necessità di confrontarsi col mercato. Questi due piani, tuttavia, qualche discordanza la segnalano, se il giudizio dei gestori sulla coerenza delle richieste ricevute da questi ultimi tende inesorabilmente a scendere di anno in anno senza soluzione di continuità. L'anno in corso ha fatto registrare un nuovo minimo in corrispondenza dei valori "molto" (6,7%) e crescono, di contro, i giudizi che evidenziano la poca adeguatezza delle richieste pervenute (33,3%).

Sullo sfondo resta una larga parte dei gestori che ritengono "abbastanza" coerenti le richieste dei fondi rispetto agli obiettivi di rendimento che si sono dati, rinunciando a lanciarsi in giudizi troppo o troppo poco ottimistici, pur consapevoli che su questo fronte aree di miglioramento, anche piuttosto ampie, sono fin troppo evidenti (fig. 3).



1.3 Le richieste sono orientate verso prodotti semplici e comprensibili?

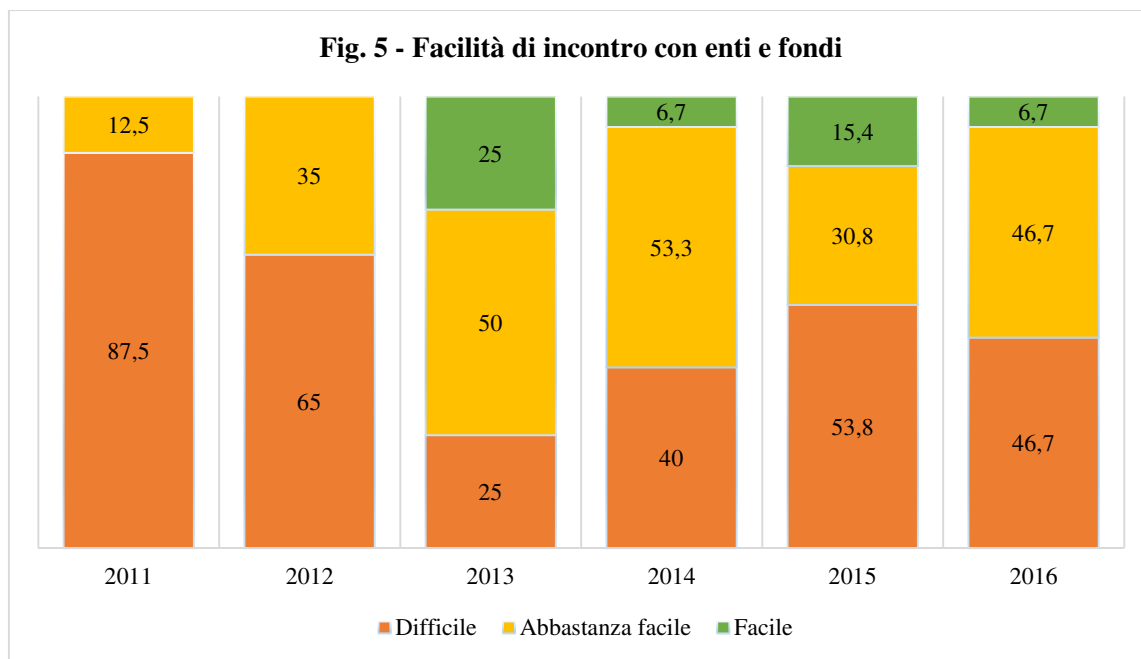
I mercati sempre più interconnessi e l'offerta di prodotti finanziari sempre più sofisticati hanno indotto i responsabili di enti e fondi a orientarsi sempre più verso strumenti di investimento di immediata comprensione e dai meccanismi di funzionamento generalmente semplici. Ad eccezione delle due ultime rilevazioni, per le quali la forte incidenza delle non risposte non consente confronti coerenti, il punto di osservazione qualificato di chi nutre forti competenze finanziarie e lavora a stretto contatto con gli enti di previdenza sottolinea come dal 2013 – quando si è osservato un ritorno di fiamma verso prodotti dal funzionamento più articolato – ad oggi si è riaffermata la tendenza degli investitori previdenziali a prediligere strumenti finanziari non troppo complicati (l'86,7%). Dopotutto, gli effetti anche psicologici prodotti dalla crisi e le conseguenze sofferte da quegli enti che per mancanza di competenze adeguate e per eccesso di fiducia verso il mercato si sono affidati a strumenti troppo complessi e mal conciliabili con la finalità previdenziale, hanno ri-orientato le preferenze degli investitori verso strumenti semplici, ma che al tempo stesso possono rivelarsi efficaci (fig. 4).



1.4 Incontrare Enti e Fondi per esporre le vostre proposte è...?

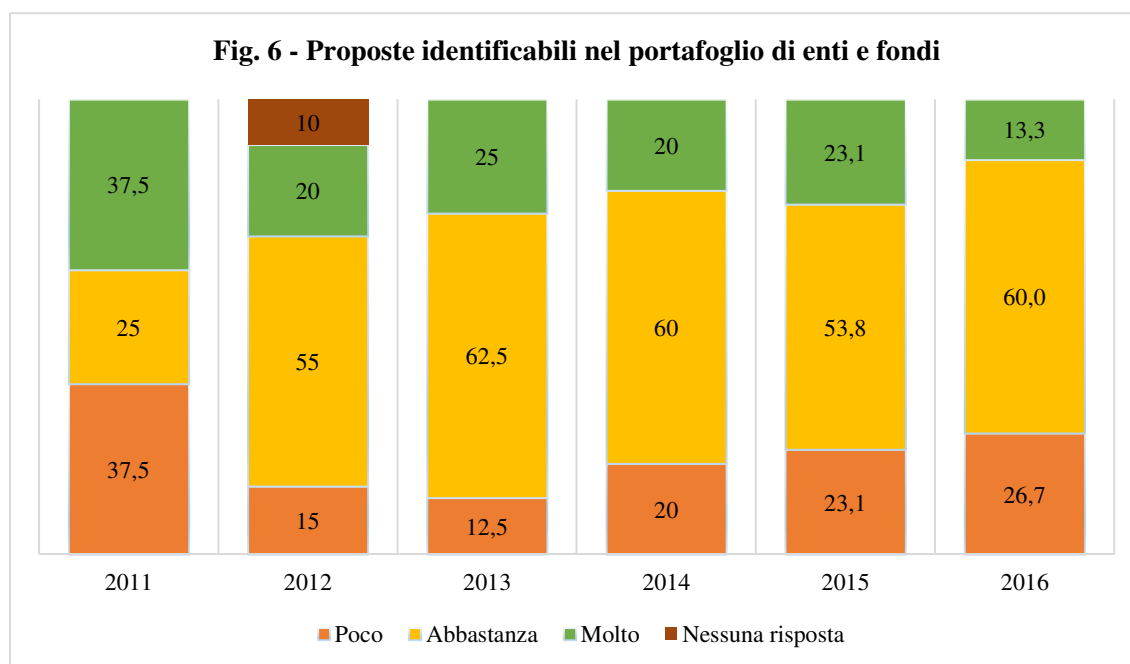
Quella che potrebbe configurarsi come un aspetto delicato nel rapporto tra enti previdenziali e gestori finanziari è la difficoltà nel creare “ponti”, nel gettare le basi per costruire la relazione stessa e creare i presupposti affinché essa possa svilupparsi. È nella fase di avvio, infatti, che i gestori manifestano più d'una difficoltà nel confrontarsi con gli enti previdenziali: per quasi la metà (46,7%) è complicato incontrare enti e fondi per illustrare loro le proposte elaborate; solo per il 6,7%, invece, il percorso appare fluido e conduce agevolmente ad instaurare quelle relazioni che poi

percorrono binari di reciproca soddisfazione, come si è osservato in precedenza. Quella attuale, peraltro, si configura come una fase interlocutoria tra una più lontana, in cui gli enti di previdenza erano di fatto soggetti ermeticamente chiusi agli operatori del mercato (2001 e 2012), ed una invece più recente in cui l'apertura era forse maggiore, grazie soprattutto a qualche buona pratica che si era instaurata e all'apertura di qualche operatore particolarmente sensibile a questo aspetto (fig. 5).



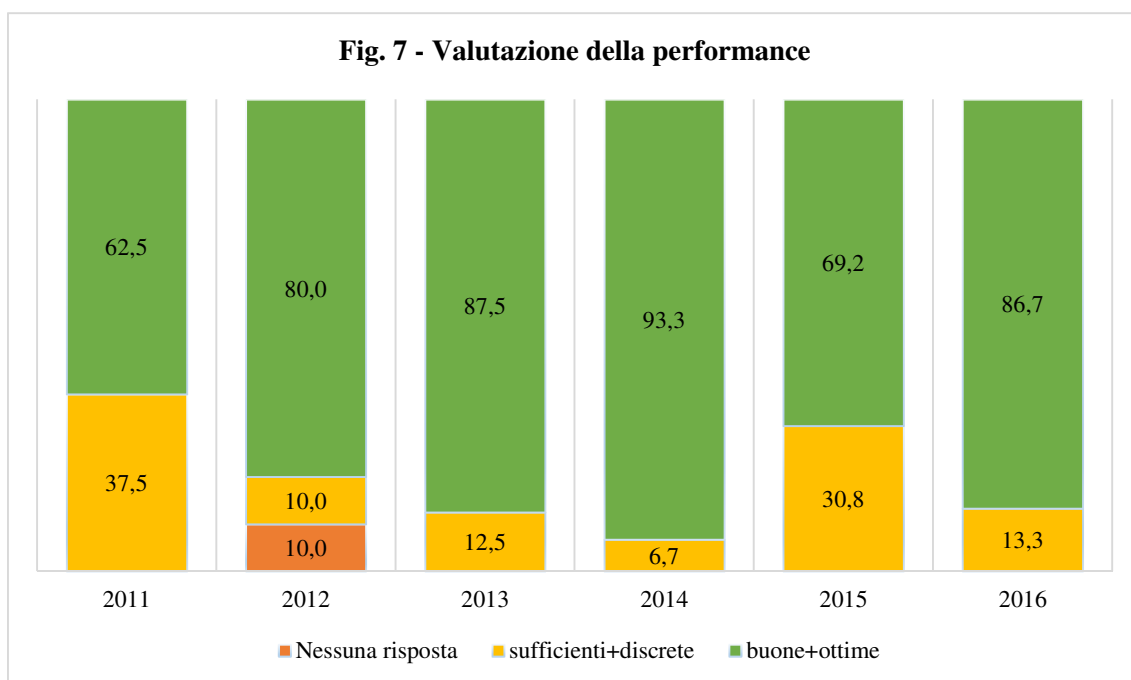
1.5 Nella composizione del patrimonio di Enti e Fondi le vostre proposte sono ben identificabili?

La semplificazione dei prodotti di investimento domandati da fondi ed enti di previdenza sta implicando una correlata standardizzazione delle soluzioni offerte dai gestori, che tendono a limitare il ricorso a soluzioni *ad hoc* nell'identificazione di prodotti con profili di rischio, rendimento e liquidità ritagliate sui singoli enti. Evidentemente la scelta di affidarsi a prodotti più maturi o standard risulta premiale in questa fase, se soltanto per il 13,3% dei gestori è possibile individuare nel portafoglio di enti e fondi proposte personalizzate, al cospetto degli scorsi anni in cui la situazione era molto più differenziata ed era molto più facile intuire lo "sforzo" di personalizzazione, di ricerca di soluzioni approntate su misura di questo o quel fondo. Probabilmente negli anni a seguire, quando la ricerca di rendimenti si farà più complicata, se non a patto di accettare rischi maggiori, si potranno osservare sviluppi interessanti, e potrebbe tornare in auge la ricerca di nuove soluzioni e prodotti specifici, col traino di una domanda che tornerà ad orientarsi verso la qualità e la personalizzazione (fig. 6).



1.6 Come valutate le vostre performance?

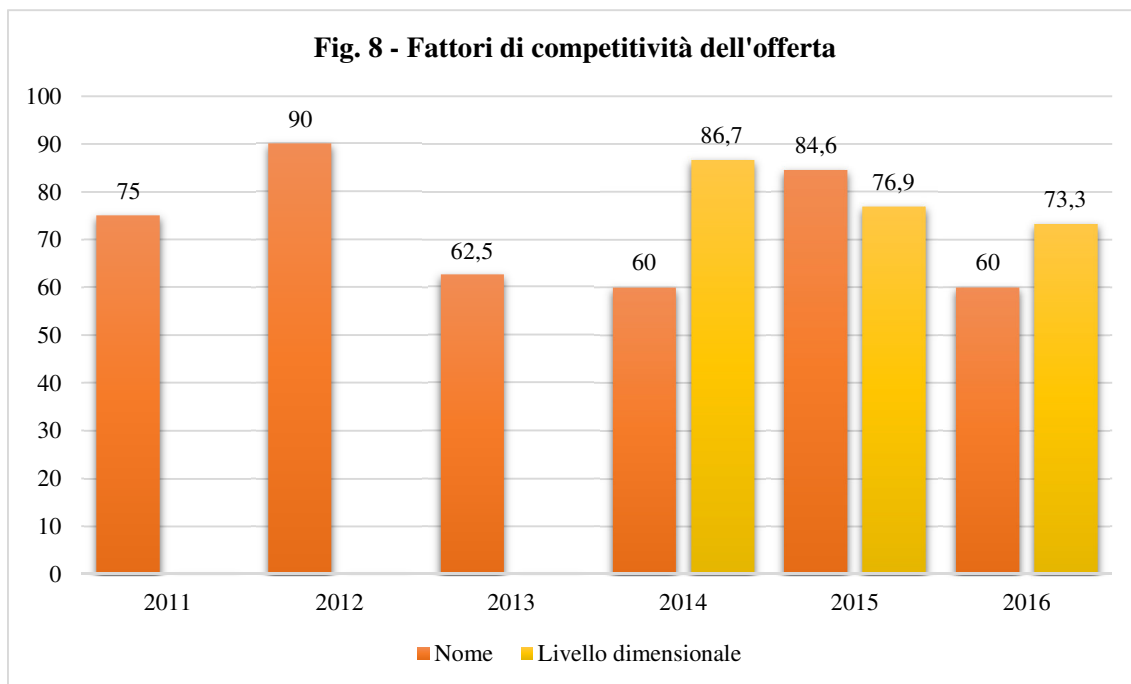
L'autovalutazione effettuata dai gestori in riferimento alle performance che hanno ottenuto sul mercato rende un quadro di assoluto ottimismo, in recupero rispetto allo scorso anno. Nella presente indagine i giudizi più contenuti ("sufficienti" e "discreti") si limitano, infatti, ad una quota minima, mentre i giudizi più elevati ("buono" e "ottimo"), che accomunano ben l'86,7% degli intervistati, fanno rilevare un evidente balzo rispetto allo scorso anno (69,7%). Del resto, in condizioni di mercato come quelle attuali, sottoposte a rendimenti scarsi e a volatilità assai elevate, *performare* meglio di quanto è stato fatto risulta abbastanza difficile. A riprova dell'assoluta rilevanza delle performance ottenute sul mercato e dell'ottimo lavoro svolto dai gestori, è sufficiente osservare il giudizio formulato dai responsabili di enti e fondi previdenziali riguardo la gestione finanziaria e la relazione intrattenuta con i propri interlocutori che – come si è evidenziato nell'indagine "Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor" – mostra livelli di assoluta fiducia e soddisfazione (fig. 7).



1.7 Pensate che il nome della casa d'investimento e il livello dimensionale (*asset under management*) facciano premio?

Rivolgendo un primo sguardo al mercato e alle dinamiche che ne regolano i meccanismi di domanda e offerta, è possibile giungere ad alcune interessanti considerazioni sulla base delle risposte fornite all'indagine. Innanzitutto, il *brand*, il nome della società e tutto ciò che esso può rappresentare in termini di skills possedute, esperienza, immagine e quant'altro hanno visto progressivamente ridurre l'*appeal* sul mercato: il 60% degli intervistati, infatti, ritiene che il nome della casa d'investimento faccia premio, a dispetto di anni passati in cui il consenso verso questo fattore competitivo raggiungeva soglie prossime o pari al 90% degli intervistati.

Da quando si è estesa la rilevazione anche al ruolo che il livello dimensionale degli asset gestiti ricopre in chiave competitiva, si è potuto osservare anche su questo fronte un calo costante di consenso tra gli stessi gestori, anche se rispetto al *brand* mantiene un valore più elevato (per il 73,3% degli intervistati l'AUM fa premio). Tra le due dimensioni, dunque, a prevalere è l'AUM, che rimanda a valutazioni di ordine tendenzialmente più quantitativo di quanto non faccia il *brand*. Certamente, però, anche altre sono le valutazioni che gli enti e i fondi di previdenza tengono in considerazione, e tra le quali pesa non poco l'aspetto relazionale, specie in fase di rapporto già avviato (fig. 8).

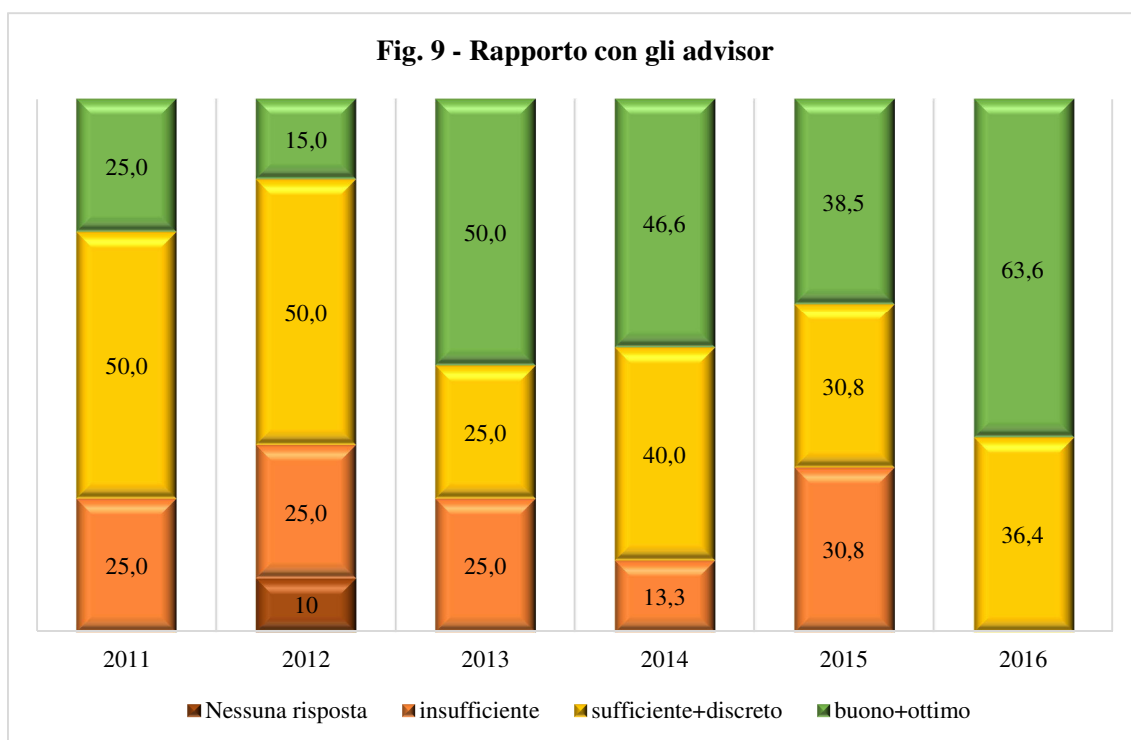


2. Rapporto tra fabbriche prodotto e advisor

Questa sezione del questionario e la successiva sono state somministrate esclusivamente ai gestori, con i quali si sono approfondite alcune dimensioni che attengono al rapporto intrattenuto con gli advisor e le implicazioni che esso produce in termini di relazioni e dinamiche di mercato.

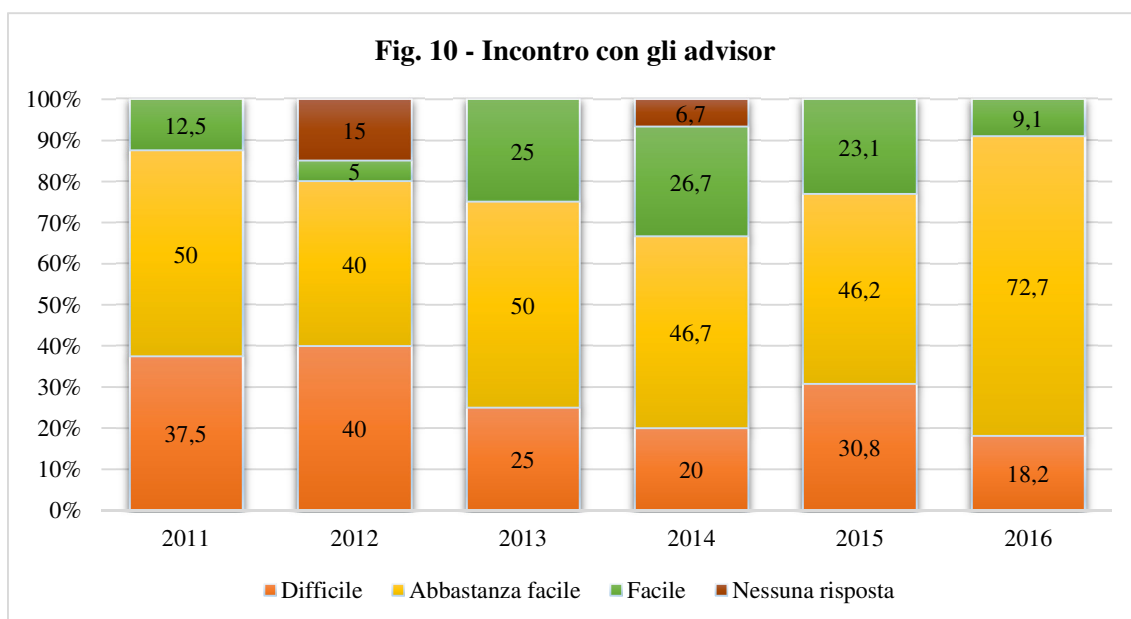
2.1 Com'è il vostro rapporto con gli advisor?

Dopo qualche difficoltà che già negli anni passati emergeva tra gestori e advisor nell'instaurare e mantenere relazioni costruttive, nell'anno in corso si è evidenziato un netto miglioramento della situazione: sono venuti meno i giudizi negativi, da sempre presenti, a vantaggio di un sensibile allargamento della fascia di quanti valutano decisamente positiva la relazione instaurata (per il 63,6% il rapporto con gli advisor è "buono" o "ottimo"). Del resto gli advisor si pongono come anello di congiunzione tra investitori e gestori, indirizzando le scelte dell'uno in termini di asset allocation e di selezione dei gestori, e verificando i risultati ottenuti dall'altro in termini di performance e rischi: va da sé che una relazione proficua con gli advisor rappresenti un elemento cruciale nell'ottica dei gestori (fig. 9).



2.2 Incontrare gli advisor è...?

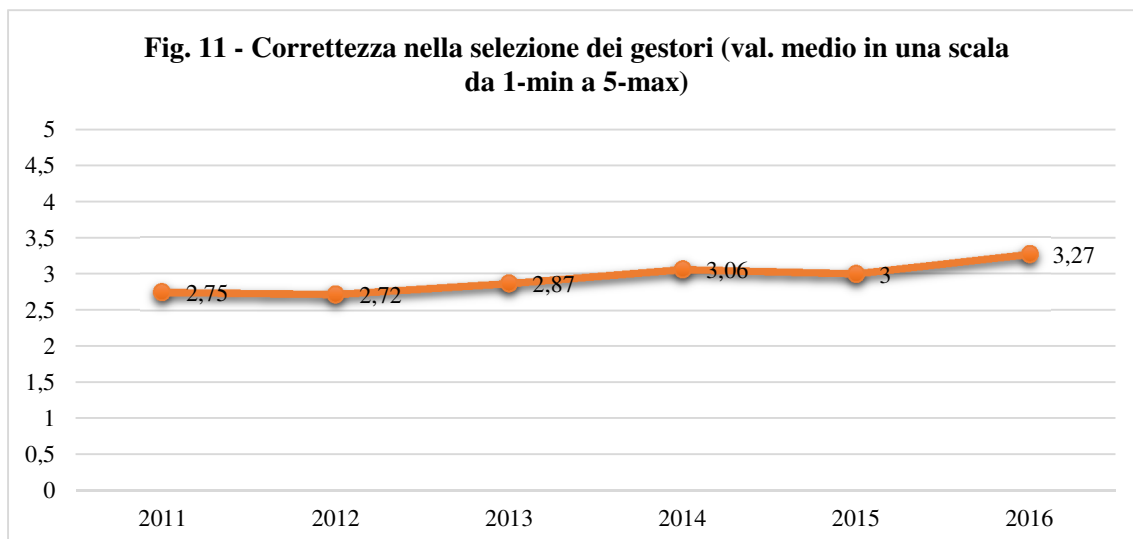
Il miglioramento del rapporto tra gestori e advisor ha condotto a modalità più snelle e possibilità più frequenti di incontro tra i due soggetti, anche se “avere udienza” per i primi non è affatto scontato. Se, infatti, sono in netto calo i gestori che ritengono “difficile” incontrare gli advisor (18,2% nel 2016 a fronte del 30,8% nel 2015), anche grazie alle possibilità offerte da iniziative estemporanee e al di fuori dei canali tradizionali, è diminuita di pari passo anche la quota di quanti definiscono facile il contatto (9,1%), evidentemente a causa del venir meno di buone pratiche e relazioni che si erano consolidate nel tempo. La sensazione è che molto è rimesso alla sensibilità dei singoli advisor e gestori, alla disponibilità dei singoli: di “ponti” ve ne sono, e neanche troppo precari, ma sulle fondamenta di questi è fondamentale riuscire a sviluppare scambi e confronti che non possono che arricchire l’intero sistema della previdenza ed accrescerne l’efficienza (fig. 10).



2.3 Ritenete che le selezioni in una scala da 1 (minimo) a 5 (massimo) siano fatte correttamente?

Le valutazioni riferite alle modalità con le quali gli stessi gestori giudicano le selezioni cui sono oggetto forniscono un quadro che seppure si dimostri in progressivo miglioramento, stenta ad intraprendere convinti processi di ottimizzazione sul lato dei processi e delle procedure seguite. In svariate occasioni, infatti, si sono registrati passi indietro, come dimostrano i giudizi medi forniti dal campione di intervistati e riferiti alla correttezza delle selezioni: dal valore medio pari a 2,75 del 2011 si è raggiunta la soglia di 3,27, di poco superiore al livello mediano, appena accettabile per un Paese avanzato e per una funzione, come quella previdenziale, che necessita di trasparenza, affidabilità ed efficienza (fig. 11).

Guardando al futuro, restano ampi i margini di miglioramento del sistema adottato per la selezione dei gestori, verso il quale i soggetti che ne sono oggetto nutrono qualche dubbio rispetto alla trasparenza e ai metodi di valutazione utilizzati.



3. Offerta

3.1 La vostra offerta è valutata per il prezzo, la qualità o il nome della casa o altro?

Provando a riprendere da un'altra prospettiva il discorso riferito al mercato e alle dimensioni che tratteggiano il successo o meno dei gestori, la percezione di questi ultimi è di avere ormai poche ma ben chiare armi sulla base delle quali orientare le strategie competitive: la qualità dell'offerta, vale a dire le soluzioni offerte, i rendimenti prospettati e i prodotti sviluppati fanno oggi la differenza rispetto a tutte le altre voci, tra le quali soltanto la componente prezzo ha mantenuto un certo rilievo, seppure di gran lunga inferiore a quello assunto qualche anno fa e dal peso attualmente ricoperto dalla qualità dell'offerta. È evidente che già oggi, ma sempre più lo sarà in futuro, è messa in conto la possibilità di enti e fondi di dover far fronte – e accettare – *fee* anche importanti pur di ottenere quei rendimenti che se fino ad oggi sono stati una costante per gli investitori istituzionali, sempre con maggiori difficoltà saranno realizzabili in futuro (fig. 12).

