

## «I private asset, l'ESG e l'Asia sono i pilastri della nostra strategia a lungo termine»

Il responsabile globale della divisione specializzata nella gestione degli investimenti della banca privata Pictet illustra gli elementi sui quali si concentrerà la strategia del Gruppo nei prossimi anni: gli asset non quotati, la sostenibilità e la regione Asia-Pacifico.

Intervista: Ángel Alonso e Víctor Blanco

El Economista | 17 giugno 2023

**Sono 20 anni che Pictet AM ha lanciato la sua attività in Spagna. È una delle prime dieci case di asset management internazionali per patrimoni gestiti, un risultato che ha ottenuto anche grazie al suo ruolo pionieristico nei fondi multi asset class e tematici. Laurent Ramsey - uno degli otto membri del Collegio dei soci di Pictet e CEO di Pictet AM - ha fatto visita a Madrid la scorsa settimana. Con un occhio al futuro, ha detto che i private asset, la sostenibilità e l'Asia, sia come regione dove sviluppare l'attività di wealth management del Gruppo sia come luogo in cui investire, saranno al centro della loro strategia.**

**In questi due decenni, il Gruppo ha stabilito una significativa presenza in Spagna. Quali sono i vostri obiettivi per il futuro?**

Ovviamente, vogliamo continuare a crescere. In primo luogo, nel mercato spagnolo, che è importante. La Spagna è anche la piattaforma per la nostra attività in Portogallo e in America Latina, dove tradizionalmente i

nostri clienti sono stati i fondi pensione. Gli istituti finanziari stanno però iniziando ad aprire la loro attività e lì abbiamo una opportunità di sviluppo.

**Quali sono i paesi dell'America latina secondo voi più interessanti?**

Dal punto di vista della gestione degli investimenti, siamo focalizzati sui paesi andini. Anche il Messico è un mercato che presenta molte opportunità. Come lo è il Brasile, sebbene vi siano problemi regolamentari ed economici che lo rendono più difficile. Nel lungo periodo, però ha ovviamente un grande potenziale.

**Quale saranno i principali punti di focalizzazione dell'attività di Pictet nei prossimi anni?**

Tre elementi sono molto importanti per noi a lungo termine. Il primo è il segmento

dei mercati non quotati, dove stiamo aumentando le nostre capacità di investimento diretto nel private equity, nel private debt e nel real estate. Nelle imprese non quotate vi è un gran valore, che vogliamo offrire ai nostri clienti. Un altro elemento è l'Asia. Tutti hanno gli occhi sulla Cina, nonostante le tensioni geopolitiche che non si possono ignorare. Ma l'Asia non si limita alla Cina. Le economie degli Stati membri



**«È possibile creare molti ETF tematici, ma se si vogliono identificare le imprese, ad esempio, con esposizione verso l'acqua e le relative problematiche in tutto il mondo, è molto più complesso»**

dell'ASEAN (l'associazione delle nazioni dell'Asia sud orientale) stanno crescendo ad un ritmo

molto sostenuto. Da un punto di vista dell'asset management, il Giappone ha un grande potenziale per il fatto di avere uno dei tassi di risparmio più elevati e una economia con 30 anni di deflazione alle spalle. Ora che hanno l'inflazione, i risparmiatori giapponesi devono allocare tale liquidità in prodotti d'investimento. Il terzo elemento, probabilmente più olistico, è collegato alla sostenibilità. In Pictet siamo fermamente convinti che il nostro ruolo di gestori degli investimenti sia di cercare di analizzare tutti i fattori che influenzano il prezzo di un asset finanziario e oggi le problematiche ESG sono tra i fattori più importanti. Pertanto anche se non si crede ad esempio nel cambiamento climatico, come gestori non si possono ignorare questi problemi tenuto conto dell'importanza che il mercato vi attribuisce, sia da parte dei clienti privati che dei clienti istituzionali. Questa tendenza è guidata da un lato dal contesto regolamentare e dall'altro dall'interesse degli investitori ad allineare il loro capitale a prodotti legati a queste finalità.

### **A vostro avviso l'interesse degli investitori per questi problemi è aumentato dopo il Covid?**

Due anni fa, gli investitori hanno dovuto rivedere le loro convinzioni, ma gli investimenti tematici, nella tecnologia e nell'ESG hanno espresso buone performance. Non sappiamo se questo sia stato dovuto ad un autentico interesse da parte degli investitori oppure ai buoni dati di performance di tali investimenti. Lo scorso anno, con la guerra in Ucraina e l'esigenza di assicurare le forniture energetiche a breve termine, il dibattito sulla

sostenibilità è passato in secondo piano. Ora però è tornato di attualità in particolare per la prevenzione. Anche se vi può essere un divario temporale, si tratta di una tendenza a lungo termine. Gli investitori che non prestano attenzione a queste problematiche incontreranno difficoltà in futuro, poiché tutto è interconnesso: la guerra, la crisi sociale e geopolitica, il cambiamento climatico, ecc. Ovunque si guardi vi sono problematiche ESG.

### **Quale percentuale dei vostri patrimoni gestiti viene da investitori istituzionali e quale percentuale da investitori retail, e come è andata evolvendo la situazione negli anni?**

Per quanto riguarda la gestione degli investimenti, il 40% dei patrimoni viene dai clienti istituzionali e il 60% dagli intermediari, che sono istituti finanziari, sia per portafogli discrezionali che retail. Fino al 2022 vi è stata una forte crescita del lato retail e ora si sta normalizzando.

### **Che presenza avete negli investimenti alternativi?**

In Pictet AM, gli investimenti alternativi rappresentano il 12% del totale dei patrimoni gestiti.

### **E i vostri patrimoni gestiti totali?**

Su EUR 637 miliardi di patrimoni in gestione o amministrazione, i conti di private banking rappresentano EUR 257 miliardi e quelli di asset management EUR 252 miliardi. Abbiamo inoltre l'asset servicing: la global custody e l'amministrazione, che rappresentano EUR 205 miliardi, con duplicazioni per circa 77 miliardi. Gestiamo circa USD 50

miliardi di investimenti alternativi.

### **Riguardo ai private asset, teme che verrà il giorno in cui le valutazioni e i rendimenti saranno sufficientemente attrattivi per i private asset perché perdano il loro appeal?**

La ricerca di rendimento è stata molto forte da parte degli investitori retail, nel momento in cui il reddito fisso non ha funzionato come driver dei rendimenti di portafoglio. I private asset comunque offrono anche lo straordinario beneficio di non essere soggetti al mark to market giornaliero, e questo protegge alcuni investitori dalla volatilità. Oltre il livello dei tassi d'interesse, vi sono molti elementi che rendono un trend a lungo termine sostenibile. L'avvenuta normalizzazione dei tassi d'interesse è molto importante. Ha cambiato il modo con cui gli investitori scelgono l'asset allocation dei loro portafogli, poiché essi avevano dimenticato che ci si trovava in una situazione decisamente anomala. Fa piacere vedere che il reddito fisso ora offre tassi del 3%, 4% o anche del 5%. Si tratta di trovare l'equilibrio.

### **Avete in programma di crescere nel segmento dei fondi indicizzati?**

Pur essendo primariamente gestori attivi, abbiamo capacità dei fondi indicizzati. In Svizzera, siamo un provider domestico e dobbiamo avere una offerta di fondi indicizzati, in particolare per il mercato dei fondi pensione, in quanto gli investitori istituzionali svizzeri sono molto orientati verso questi prodotti. In questo campo, siamo uno dei grandi provider, ma non abbiamo



---

l'intenzione di competere con BlackRock o Vanguard. Abbiamo buone soluzioni d'investimento, poiché curiamo molto la qualità della replica dell'indice, ma non vogliamo crescere. Non è un'area in cui vediamo potenziale di espansione. Vi possono però essere anche vantaggi collaterali. In alcuni casi si può iniziare una relazione con una strategia passiva, per poi passare ad una gestione attiva. In termini di dimensione, è importante dato che la gestione è misurata in punti base e dipende dalla qualità della replica, che noi possiamo fornire. Questo permette ai nostri gestori attivi di acquisire skill utili.

#### **È probabile che si possa assistere un aumento dei fondi indicizzati ESG?**

Sì, ma nella sostenibilità vi sono due tendenze. La prima, è lo spostamento generalizzato dall'esclusione verso l'engagement, il dialogo con gli emittenti degli strumenti in cui si investe. La seconda, lo spostamento dei flussi dai gestori migliori nella rispettiva categoria verso strategie più tematiche. È molto facile costruire un indice basandosi sulle esclusioni. Se la vostra proposta di valore consiste invece nell'engagement con le imprese, dialogare con loro per modificare il loro comportamento aziendale, questa è una cosa molto difficile da ottenere con gli indici. Tutto torna a confermare i benefici di una gestione attiva. «È possibile creare molti ETF tematici, ma se si vogliono identificare le imprese, ad esempio, con esposizione verso l'acqua e le relative problematiche in tutto il mondo, è molto più complesso».

**La Commissione europea ha appena pubblicato la Strategia per gli investimenti dei risparmiatori al dettaglio (Retail Investment Strategy - RIS), un documento finalizzato a proteggere gli investitori retail e che ora deve passare attraverso il processo parlamentare. Questa strategia include il divieto di incentivi per le vendite «execution only», quelle in cui non viene fornita consulenza, e mira ad assicurare che la consulenza finanziaria sia allineata ai migliori interessi dei clienti al dettaglio, e ad assicurare che questi clienti ottengano un vero valore per ciò che pagano per i prodotti d'investimento. È una misura che la Commissione europea intende riesaminare entro pochi anni per valutare la sua efficacia. È probabile che la Commissione europea proibisca del tutto gli incentivi se riterrà che la misura non abbia dato risultati. La Strategia per gli investimenti dei risparmiatori al dettaglio chiederà inoltre ai fondi di adottare una procedura per presentare il loro costo agli investitori, una richiesta che secondo Pictet è molto difficile da realizzare, soprattutto per i prodotti realmente a gestione attiva.**

**La Commissione europea ha pubblicato la Strategia per gli investimenti dei risparmiatori al dettaglio. Pensa che sia appropriato realizzare un processo per il pricing dei fondi?**

Questo è un serio problema che deve essere risolto: alcuni prodotti sono stati venduti come prodotti a gestione attiva, mentre in realtà non lo sono. È pertanto un modo per assicurare la selezione, distinguere, visti i costi per gli investitori, i prodotti che sono veramente a gestione attiva da

quelli a gestione passiva. Da questo punto di vista, sono decisamente a favore dell'iniziativa. Ma come può un gestore attivo prezzare un prodotto? A nostro avviso, il prezzo dei prodotti di gestione attiva a lungo termine include il costo della replica - che viene pagato per un prodotto alternativo passivo - una percentuale per l'extra rendimento rispetto al rischio assunto e un premio per la qualità del servizio e il branding. Anche il risk management e il reporting sono servizi che hanno un costo.

#### **Cosa ci dice dei fondi attivi?**

Nel caso della maggior parte dei fondi attivi, i gestori possono avere periodi di sottoperformance a breve e a medio termine. Queste fasi sono comunque compensate da periodi in cui essi ottengono performance superiori agli indici. Per questo è impossibile determinare un prezzo, poiché essi gestiscono non solo il fondo ma anche, tra le altre cose, il rischio di portafoglio. Per i fondi attivi pertanto è molto difficile determinare stabili meccanismi di allocazione dei costi. Inoltre, vi è un prezzo di mercato, quanto gli investitori sono disposti a pagare per i prodotti di un determinato marchio. Bisogna però tenere presente che se un gestore non ottiene rendimenti positivi al netto delle commissioni, è molto difficile che riesca ad attirare clienti per i suoi fondi.

#### **I prodotti offerti dalle banche sono comunque sempre tra i più venduti.**

Se pensate ai principali gestori europei di 15 anni fa, la maggior parte di essi erano banche. Molte di loro ora sono case puramente di asset management. Quando



---

questo si verifica, la redditività dei gestori dipende dalla redditività, e solo i migliori sopravvivono. Questa è la legge del mercato: se i gestori non raggiungono una redditività a lungo termine, non riescono ad attirare i patrimoni dei clienti. Se invece offrono soluzioni d'investimento innovative, hanno successo.

**L'attività di fusioni e acquisizioni (M&A) nel settore dell'asset management è stata molto intensa prima del Covid. Negli ultimi anni abbiamo però assistito ad un rallentamento. Prevede che questa tendenza riprenderà? Avete programmi di espansione tramite fusioni?**

No. Non ne abbiamo. Vi sono alcuni motivi strutturali e altri di tipo più filosofico. Sotto il profilo strutturale, Pictet è controllata al 100% da un ristretto numero di soci e non abbiamo capitale per effettuare acquisizioni. Strutturalmente è difficile per noi. Il secondo motivo è che riteniamo che le fusioni e acquisizioni siano positive per gli azionisti, in qualche caso, ma negative per i clienti. Questo è vero in particolare nel settore dell'asset management, perché una fusione produce sempre profonde trasformazioni per i team, si vengono a creare molti esuberanti, sovrapposizioni e ridondanze. È preferibile assumere gestori e integrarli nella propria struttura piuttosto che acquistare una intera impresa di asset management con tutti i suoi problemi. Lo stesso vale per il private banking, lo si vede da quello che sta succedendo in Svizzera: si perdono i propri banker, si devono unire le piattaforme tecnologiche... lo staff viene distratto da una miriade di cose da fare per diversi

anni fino a quando la completa integrazione non viene raggiunta. Non vogliamo massimizzare il valore per gli azionisti in questo modo. Mettiamo al primo posto la soddisfazione dei nostri clienti. Se abbiamo successo, attiriamo più patrimoni da gestire, aumentiamo i ricavi e otteniamo più profitti. Questo a sua volta ci consente di reinvestire nella nostra operatività. Siamo sempre cresciuti organicamente. La crescita di per sé non è un obiettivo. Non vogliamo essere i più grandi per dimensioni. Vogliamo essere i migliori. Basta guardare le performance dei prodotti delle case che sono passate attraverso operazioni di fusione.

**Il Gruppo è riuscito ad attirare clienti dopo quello che è successo in Svizzera negli ultimi mesi?**

Tutte le volte che accadono cose di questo tipo, noi ne beneficiamo. Dove vi sono problemi cerchiamo di accrescere la nostra base di clienti. I clienti apprezzano i benefici di lavorare con una banca con capitale privato, non quotata, e che segue una visione a lungo termine. Inoltre, siamo estremamente ben capitalizzati.

