

JANUS HENDERSON, UN MODELLO DI M&A NEL SETTORE DELLA GESTIONE PATRIMONIALE



MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

“*Appreziamo i gestori patrimoniali per i loro modelli di business espandibili, i margini interessanti e una forte generazione di liquidità. Tuttavia, dato l'esaurirsi dei flussi, l'attività di fusione e acquisizione potrebbe essere la soluzione per sbloccare valore per gli azionisti.*”

La gestione patrimoniale sembra destinata a registrare un'ondata di fusioni. Quella tra Janus e Henderson recentemente annunciata è stata accolta con favore da entrambe le compagini azionarie. Entrambi i titoli hanno registrato un forte rally il giorno della fusione, cosa alquanto rara nella maggior parte delle operazioni di fusione e acquisizione, ma ciò rappresenta un chiaro segnale che le operazioni ben strutturate hanno un senso in questo mercato difficile.

Il settore ha goduto di alcuni anni fecondi dopo la crisi finanziaria. È bastata una spinta proveniente dai mercati ispirati dal QE e dagli afflussi di capitali per far registrare una ripresa dei redditi, nascondendo però alcune delle sfide che si stavano profilando. La crescita sta tuttavia iniziando a stagnare, gli ETF spopolano e i margini sono sotto pressione. La determinazione del prezzo dei fondi è stata oggetto di attenta considerazione, e i fondi indicizzati sono stati spesso accusati di generare rendimenti inferiori con un rapporto costi/benefici sfavorevole per gli investitori. La rapida ascesa del settore degli ETF e le nuove disposizioni che disciplinano le commissioni di gestori patrimoniali e distributori stanno spingendo il settore della gestione attiva a ripensare il proprio modello di business. Le fusioni e acquisizioni rappresentano una soluzione logica per un settore il cui consolidamento è in corso da anni (cfr. il successivo grafico).

I gestori di fondi di piccole dimensioni sopravviveranno e forse prospereranno anche se punteranno sull'innovazione e continueranno a generare extra rendimento. Tuttavia molti gestori di fondi sono sempre più alla ricerca di espansione e diversità per affrontare

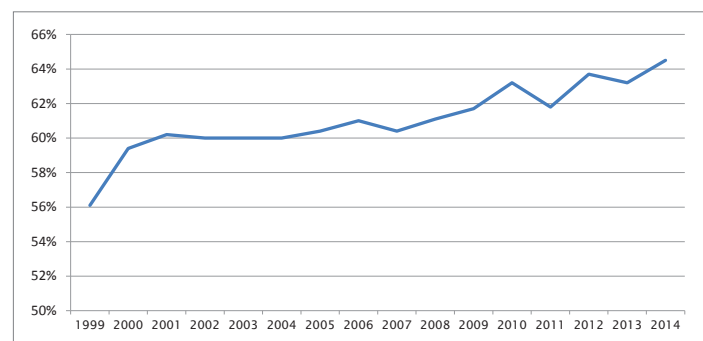
le sfide del settore. L'operazione Janus Henderson ne è un chiaro esempio. La società risultante dalla fusione gestirà un patrimonio di 320 miliardi di dollari ed entrerà immediatamente a far parte dei primi 50 gestori patrimoniali a livello mondiale. Fondamentalmente i prodotti e i diversi canali di distribuzione sono complementari, ciò significa che l'operazione non è solo una questione di sinergie di costo. Le dimensioni e la capacità di effettuare vendite incrociate di fondi in franchising utilizzando le basi clienti delle entità combinate in Europa e negli Stati Uniti creeranno un attore globale.

Appreziamo i gestori patrimoniali per diversi motivi: i modelli di business espandibili, i margini interessanti e una forte generazione di liquidità. Tuttavia, dato l'esaurirsi dei flussi, l'attività di fusione e acquisizione potrebbe essere la soluzione per sbloccare valore per gli azionisti. L'abbondante speculazione indica che ci si deve attendere ad altre operazioni. È prevista ad esempio la vendita di Pioneer. Società come Schroders, Amundi e Man Group hanno pronte le munizioni per quando arriverà l'operazione giusta, e anche i gestori patrimoniali italiani più piccoli come Anima e Azimut sono a caccia di integra-

zioni. Mentre i gestori statunitensi guardano senza dubbio all'Europa per ricercare opportunità convenienti, gli acquirenti futuri potrebbero provenire da più lontano. Janus Henderson è interessante per altre ragioni che vanno al di là della semplice logica strategica della fusione. Si tratta di una vera e propria operazione a livello mondiale e non solo perché coinvolge società di gestione di entrambe le sponde dell'Atlantico. La compagnia assicurativa giapponese Dai-ichi, che è anche il principale azionista di Janus, si è impegnata a sostenere l'operazione aumentando la propria partecipazione nella società risultante dalla fusione ed estendendo la sua partnership strategica con Janus Henderson. Ha in effetti contribuito a portare a termine con successo la fusione. È interessante notare come Dai-ichi ha inoltre recentemente costituito una joint venture con Mizuho Financial per creare una delle più grandi società di gestione patrimoniale in Asia. Entrambe intendono espandersi all'estero tramite partnership e magari anche fusioni e acquisizioni. La stessa Mizuho ha di recente acquisito una partecipazione in Matthews International, la società di investimento con sede a San Francisco, per integrare la cospicua partecipazione che già detiene in Aberdeen Asset Management. Forse con il tempo porterà a termine con successo i suoi progetti di espansione internazionale unendo questi diversi interessi. Il coinvolgimento delle istituzioni giapponesi nella gestione patrimoniale sta aumentando con discrezione per ora, ma le loro ambizioni di crescita a livello mondiale sono chiare. Viene da chiedersi se potrebbero essere gli artefici del consolidamento futuro di un settore che sta diventando sempre più internazionale. Forse. Ciò che risulta evidente per ora è che l'attività di fusione e acquisizione nel settore della gestione patrimoniale occuperà uno spazio rilevante nei mesi e anni a venire. Janus Henderson potrebbe rappresentare un modello utile per le società che stanno pensando di intraprendere questa strada.

Crescente concentrazione del settore della gestione patrimoniale a livello mondiale

% di patrimonio gestito dalle 50 principali società di gestione internazionali



Fonte: Towers Watson