

No-Gain-No-Pay Finds Supporters in Italy

According to this formula, adopted worldwide by about 100 investment managers, clients pay solely a percentage of performance effectively realized. That formula has now crossed the Alps

Carlo Massironi (35), formerly an assistant university lecturer at Padua and an analyst as Lamarque, the private Swiss bank, is one of the few Italian



Carlo Massironi

investment managers to have embraced the "no gain, no pay" philosophy. From his office situated at Bardolino in Verona, he advises clients with assets of EUR 1mn and up and requests commissions only on net profits.

"In this respect, we are aligned with American standards," explained Massironi, "but I can say that we are more attractive than the hedge

funds." His principal investment strategy is focused on the acquisition of the shares of companies quoted at a discount in respect to the price that an industrial investor in the sector would be willing to pay to purchase them or in some cases at a discount in comparison with cash on hand.

"The market shows at times that it is highly irrational and each week we pass in review hundreds of shares to see if it is possible to exploit

that irrationality," Massironi noted. And so he buys shares of interesting companies at a price for which he can reasonably expect a solid profit margin. He then waits for the market to realize that it has made a mistake. In general these professionals, prevalently Americans, are managers of hedge funds, limited partnerships or financial consultants independent of the major banking groups. They address a market in the United States amounting to about

7% of the population, a group with the capacity to invest beginning at a level of USD 100,000 to 200,000. They are individual professionals or teams of four to five analysts. Another element they share is the habit of maintaining even substantial portions of their investment portfolios in liquidity if they don't find shares that satisfy their criteria of selection. It is a routine facilitated by not having to justify to the client with a portfolio always completely invested the fixed fees demanded by other forms of investment. "The financial fortunes of the clients are closely linked to mine. My profits depend on their profits. When I make some sort of error, clients can draw some relief from the thought that my discomfort is proportional to theirs," Massironi concluded.

Warren Buffett, the Pioneer

The American guru of value investing, Warren Buffett, invested the assets of wealthy Nebraska families under the formula "no gain, no pay" for 13 years, from 1956 to 1969, before putting his talents as an investor at the service of shareholders in his holding company, Berkshire Hathaway, in exchange for a symbolic annual compensation. Firms like Leader Capital Corp., Mast Partners, Around the Clock Partners and Howard Group, invest primarily in stock-bond portfolios, although there is no lack of professionals in the real estate sector or other markets. Among the strategies adopted those involving so-called value investing prevail, inspired by studies and results in the field by some historic names in investment like Graham, Schloss, Fischer, Lynch, Warren Buffett himself, Cabelli and Greenwald.

Traduzioni

**Patrimoni:
ARRIVA IN ITALIA IL
"NO-GAIN-NO-PAY"
(NIENTE PROFITTO,
NIENTE
COMMISSIONI)**

Secondo questa formula, adottata da circa 100 investment managers nel mondo, i clienti pagano solo una percentuale della performance effettivamente realizzata. La formula ha ora valicato le Alpi

Carlo Massironi (35 anni), già assistente presso l'Università di Padova e analista finanziario presso la banca privata svizzera Lamarck, è uno dei pochi investment managers Italiani ad aver abbracciato la filosofia del "no gain, no pay". Dalla sua sede di Bardolino (Verona) offre consulenza a clienti con assets a partire da 1 mn Euro e addebita commissioni solo sul guadagno netto.

"Da questo punto di vista, siamo allineati con gli standard americani", spiega Massironi, "ma posso asserire che siamo decisamente più interessanti degli hedge funds". La sua principale strategia d'investimento si concentra sull'acquisto di azioni di aziende quotate ad un prezzo inferiore a quello che un industriale del settore sarebbe disposto a pagare, o talora addirittura ad un prezzo scontato rispetto alla liquidità in cassa all'azienda.

"Talvolta il mercato si dimostra estremamente irrazionale e ogni settimana passiamo in rassegna centinaia di titoli alla ricerca di opportunità per sfruttare questa irrazionalità", indica Massironi. Quindi acquista azioni di società ad un prezzo per il quale ci si può ragionevolmente aspettare un solido margine di guadagno e aspetta il momento in cui il mercato si accorgerà di aver

commesso un errore.

Generalmente i professionisti che hanno fatto propria questa filosofia di investimento sono soprattutto americani, gestori di hedge fund, di limited partnership, o consulenti finanziari indipendenti, slegati dai gradi gruppi bancari. Negli Stati Uniti si rivolgono a circa il 7% della popolazione, una fascia con una capacità d'investimento a partire da 100.000/200.000 USD. Si tratta di professionisti singoli, o gruppi di 4-5 analisti.

Un altro elemento che li accomuna è l'abitudine di mantenere in liquidità una parte anche considerevole del portafoglio, quando non ci sono sul mercato azioni che soddisfino i loro criteri di selezione. Questa prassi è resa possibile dal fatto di non dover giustificare al cliente delle commissioni fisse tramite un portfolio sempre completamente investito.

"Le fortune finanziarie dei miei clienti sono strettamente legate alle mie. I miei profitti dipendono dai loro. Quando faccio qualche errore, possono trarre conforto dal fatto che il mio disagio è pari al loro", conclude Massironi.

Nel riquadro:

WARREN BUFFETT, IL PIONIERE

Warren Buffett, il guru Americano del "value investing", ha investito le ricchezze di alcune facoltose famiglie del Nebraska, secondo la formula "no gain, no pay" per 13 anni, tra il 1956 e 1969, prima di mettere il suo talento al servizio degli azionisti della sua holding, la Berkshire Hathaway, in cambio di un compenso annuo simbolico. Società come la Leader Capital Corp., Mast partners, Around the Clock Partners, Howard Group, investono principalmente in

azioni e obbligazioni, anche se non mancano operatori specializzati anche nel mercato immobiliare ed in altri settori. Tra le strategie adottate prevale quella cosiddetta "value investing", ispirata dagli studi e dai risultati sul campo di alcuni grandi nomi come Graham, Schloss, Fischer, Lynch, lo stesso Warren Buffett, Gabelli e Greenwald.

[LOMBARD the Italian magazine of international finance, Vol XX - No.120 Jun-Jul 2006, p.20]