

In Italia è necessario disporre di un mercato efficiente per le piccole/medie imprese

Per Anthilia Capital Partners Sgr, il Governo italiano dovrebbe approntare una riforma che porti alla creazione di numerosi fondi specializzati sul settore delle Pmi

di **Alessandro Moise**

Anthilia Capital Partners Sgr è una realtà imprenditoriale indipendente dedicata all'asset management per conto di privati e istituzioni. La Direzione è a Milano; la Sgr opera sul territorio italiano anche attraverso gli uffici di Bologna e Roma. La società è costruita sulla partecipazione di un team di professionisti di alto profilo coordinati da Giovanni Landi. Sin dalla sua fondazione Anthilia è focalizzata sui valori richiesti dall'investitore, ovvero semplicità, protezione del patrimonio e rendimento assoluto. La gamma d'offerta comprende fondi aperti armonizzati, fondi chiusi specializzati in asset class alternative (private debt e private equity) e mandati di gestione individuali. Dal 2015 Anthilia Sgr offre anche un servizio di Financial Advisory le cui fasi prevedono: un'attenta analisi del contesto macroeconomico, un *check up* degli investimenti, una corretta pianificazione patrimoniale, la costruzione di portafogli efficienti e un costante monitoraggio del portafoglio. Grazie alla competenza dei partner, che vantano una significativa esperienza nel settore, dal 2008 la Sgr ha saputo affermarsi nell'industria di riferimento raggiungendo un patrimonio complessivo di circa 1 miliardo di euro (masse in gestione e in *advisory*) e una crescita media annua pari al 22%.

Il settore delle *small/medium cap*, nonostante valutazioni assolutamente interessanti, fatica a essere *appealing* per gli investitori istituzionali. Tra le cause la mancanza di liquidità di tale segmento. "Per creare un vero mercato delle Pmi si dovrebbe dar vita a un'infrastruttura d'investitori con focus sulle piccole/medie imprese", spiega **Paolo Rizzo**, gestore del fondo Anthilia Small Cap, nonché partner e consigliere di Anthilia Capital Partners Sgr, sottolineando l'importanza di una riforma del settore, sull'esempio di quanto fatto in Francia, da parte del Governo. A MondoInvestor, Rizzo illustra la propria strategia con focus sulle Pmi e rivela di puntare sulle società italiane orientate all'*export*.

È passato più di un anno da quando ha debuttato sul mercato italiano il primo Pir. Quali ripercussioni ha avuto sulla Borsa l'avvio dei Piani individuali di risparmio?

Innanzitutto si devono distinguere due fasi: in un primo momento, la grande attesa per la raccolta dei Pir ha portato a una maggiore liquidità e a un aumento delle quotazioni delle società medio/piccole (quelle con una capitalizzazione di mercato inferiore al miliardo di euro), che all'epoca erano piuttosto sottovalutate. Dopo un'iniziale euforia sulle Pmi, con il passare del tempo, però, i flussi di denaro si sono riversati prevalentemente verso le azioni di società con una capitalizzazione più elevata facendo scemare l'effetto sulle imprese al di sotto dei 500 milioni di euro. Si può dire che è stata più che altro una speranza del mercato il fatto che gli investimenti potessero concentrarsi maggiormente nelle Pmi.

Per i prossimi mesi, vi aspettate una crescita delle quotazioni in Italia?

Sì, anche se il numero sarà inferiore a quello del 2017. In ogni caso, non ci

aspettiamo numerose Ipo. Al momento, le società, soprattutto quelle quotate sull'Aim, hanno un evidente problema di liquidità: per questo motivo è diventato difficile andarvi a investire, mentre gli investitori, rispetto a un anno fa, sono diventati maggiormente selettivi.

Più precisamente, la carenza di liquidità da che cosa dipende?

Il problema di liquidità è legato all'assenza di fondi specializzati. Se si vuole creare un mercato efficiente di Pmi quotate anche sull'Aim vi devono essere dei fondi specializzati su tale settore, come avvenuto in Francia. I Pir, almeno nelle intenzioni iniziali, andavano in questo senso, ma nella realtà la maggior parte degli investimenti si è concentrata in altri strumenti finanziari e oggi i titoli delle piccole/medie imprese rimangono poco scambiati proprio per la mancanza di investitori specializzati. La cosa che bisogna sottolineare è che l'Italia è un Paese fatto di piccole aziende e molte di esse sono sottocapitalizzate. Sarebbe estremamente importante permettere a tali società di raccogliere equity: di conseguenza è necessario avere un mercato per le Pmi che funzioni efficacemente. Il nostro Governo dovrebbe approntare una riforma del settore, sull'esempio del caso francese, che porti alla creazione di numerosi fondi specializzati sul settore delle Pmi. A tal proposito, dal nostro punto di vista, la normativa sui Pir avrebbe dovuto prevedere l'investimento di almeno l'80% del portafoglio, al posto del 21%, in attivi finanziari quotati o non, emessi da aziende medio/piccole. Una riforma del genere, che preveda appunto l'80% del portafoglio investito in società al di sotto del miliardo di capitalizzazione, avrebbe un effetto dirompente sul mercato, portando alla quotazione di un numero decisamente maggiore di Pmi.

Ritenete che un fondo con almeno

L'80% investito in Pmi potrebbe essere interessante per un investitore istituzionale?

Un prodotto del genere sarebbe sicuramente di valore per gli istituzionali. Oggi, il settore delle *small/medium cap*, nonostante valutazioni assolutamente interessanti, non è *appealing* per questi investitori per la mancanza di liquidità: quando si hanno titoli quotati che non scambiano, non c'è mercato. Per creare un vero mercato delle Pmi si dovrebbe dar vita a un'infrastruttura d'investitori con focus sul segmento delle Pmi. La soluzione, come detto, sarebbe una nuova normativa, simile a quella dei Pir, che preveda l'investimento dell'80% del portafoglio in aziende italiane non quotate nell'indice Ftse Mib. Si potrebbe persino arrivare a ipotizzare una norma che imponga a un investitore istituzionale di allocare in maniera cogente una quota del proprio portafoglio nelle Pmi.

Sul fronte della raccolta, invece, che cosa vi aspettate?

Ci attendiamo un prosieguo del trend dello scorso anno. I livelli dovrebbero essere un po' più bassi, con *inflow* leggermente inferiori ai 10 miliardi di euro.

Con il ritorno della volatilità sui mercati è aumentata l'importanza della selettività. Che caratteristiche devono possedere le società in cui investite?

Tendenzialmente, le società che compriamo devono avere delle forti possibilità di crescita, con la capacità di raddoppiare il proprio fatturato nel giro dei prossimi 3/4 anni. Considerata la bassa liquidità del mercato, se non vi è una tale peculiarità non ha molto senso andarvi a investire. Ci concentriamo su società che possiedono tecnologie particolari, o fanno prodotti specifici, o sono *market leader* in una nicchia di mercato in forte sviluppo, o, ancora, che possono fare crescita esterna, magari con i capitali raccolti in Borsa. Per noi non ha senso investire in società con un tasso di crescita annuo *low single digit*, ma guardiamo essenzialmente a quelle aziende in grado di crescere a doppia cifra. Analizziamo in maniera dettagliata la società *target*, la sua posizione sul mercato e cerchiamo di capire se le potenzialità di crescita possono essere realizzate.

Siete specializzati nell'investimento nelle piccole e medie imprese con una

capitalizzazione inferiore ai 500 milioni di euro. Perché ritenete che tale segmento sia attrattivo?

In questa fetta di mercato vi sono numerose opportunità, con diverse valide aziende valutate a sconto. Il problema è che finché in Italia non tornano a investire i fondi specializzati dall'estero, come accadeva prima del 2007, o non viene fatta una riforma per creare i fondi specializzati, il settore non potrà avere un vero slancio significativo.

Nell'universo italiano delle *small/mid cap* avete una preferenza verso le società più esposte all'economia domestica o verso quelle che puntano maggiormente sull'*export*?

Favoriamo le società orientate all'*export* e, a meno di casi particolari, non siamo interessati ad aziende la cui crescita è legata alla domanda interna. Poiché le economie estere stanno registrando dei tassi di sviluppo superiori a quello italiano, riteniamo corretto puntare su società che, pur di modesta dimensione, siano di fatto delle piccole multinazionali esposte a Paesi in forte crescita.

Al momento, quali sono i vostri titoli favoriti?

Tra i titoli di società con una *market cap* inferiore ai 500 milioni di euro vediamo con favore Saes Getters, Digital Bros, Luve, Nice, Aquafil. In ognuna di queste Pmi investiamo una quota compresa tra il 3% e il 5% del portafoglio.

Dove riscontrate, invece, i maggiori pericoli?

L'unico vero rischio, che tuttavia al momento non vediamo, è legato all'inversione del ciclo economico mondiale. Senza il materializzarsi di tale inversione, non vediamo grossi problemi per le società che abbiamo in portafoglio.

Quali sono le performance ottenute sino ad oggi dal fondo Anthilia Small Cap Italia?

Il fondo, partito a fine aprile 2017, ha avviato gli investimenti a fine luglio, in un periodo in cui i mercati hanno iniziato una correzione. Di questo, inevitabilmente, ne hanno risentito le performance del fondo che, dalla sua partenza, registra un rendimento leggermente negativo. In condizioni di mercato normale e con un orizzonte di medio/lungo periodo, miriamo a un ritorno *double digit*.