

# ISTITUZIONALI A CACCIA DI DEBITO PRIVATO

Il mercato è in forte crescita. Negli ultimi anni si registrano tassi a 3 cifre. Il principale catalizzatore è il rendimento, che viaggia intorno al 4% sopra i titoli governativi. E ora si cominciano a vedere fondi anche per investitori privati

di **Andrea Dragoni**

Oltre 450 emissioni, circa 25 operatori (di cui realmente attivi 15) e un valore complessivo di 4,5 miliardi euro (il dato tiene conto solo delle emissioni fino a 100 milioni di euro). È la fotografia del mercato italiano del private debt. Un settore ancora giovane, considerando che le prime obbligazioni sono comparse solo nel 2013, che sta facendo registrare anno dopo anno tassi di crescita a 3 cifre. "Fa eccezione solo il 2018, con una raccolta leggermente in calo perché il grosso degli operatori si trovano nella fase conclusiva dei loro investimenti - commenta Barbara Ellero, partner e responsabile Private Debt di Anthilia Capital Partners - In pochi, tra cui noi, hanno lanciato nuovi fondi". E i rendimenti? "Viaggiamo intorno ai 400 punti base di spread sui titoli governativi", risponde Ellero.

## IL NODO LIQUIDITÀ

Quando si parla di private debt si fa riferimento a diverse asset class che si caratterizzano per il fatto di non essere quotate su mercati regolamentati, tra cui prestiti a medie imprese e asset-backed securities o cartolarizzazioni, con diversi sottostanti. "Storicamente queste asset class hanno generato rendimenti interessanti, con un rapporto di rischio/rendimento che è più difficile da raggiungere con asset quotati e liquidi - argomenta Fermo Marelli, gestore del fondo Azimut Private Debt di Azimut - Sono



> **Fermo Marelli**,  
Gestore di Azimut

> **Massimo Mazzini**  
Responsabile  
marketing e sviluppo  
commerciale di Eurtzon



**INSIGHT**

## Strumento innovativo per una clientela evoluta

Gli Eltif possono gettare un ponte tra economia reale e risparmio privato? "Sono convinto che siano gli strumenti giusti per andare in questa direzione", afferma il responsabile marketing e sviluppo commerciale di Eurtzon, Massimo Mazzini. L'Sgr ha subito puntato sullo strumento con il lancio dell'Eurtzon Italian Fund Eltif a inizio febbraio. "Le aziende ammissibili sono sia quelle non quotate sia le società quotate con capitalizzazione inferiore ai 500 milioni. Questo permette di investire anche in titoli dell'AIM e dell'MTA", precisa Mazzini. "Oggi in Italia abbiamo circa 20 miliardi di capitalizzazione con oltre 200 aziende che hanno una capitalizzazione

intorno ai 100 milioni di euro, aziende che si sono affacciate al mercato ma hanno bisogno di capitali per poter crescere". Uno dei fronti aperti riguarda la definizione del target market. Mazzini sottolinea come gli Eltif si rivolgano anzitutto "a una clientela evoluta, con una buona preparazione finanziaria e un'elevata capacità patrimoniale che possano utilizzarli come strumento per diversificare i propri investimenti. Essendo l'Eltif un fondo chiuso e complesso come regola generale dev'essere considerato uno strumento di diversificazione e quindi tendenzialmente non è opportuno investire in esso più del 10% del portafoglio".

## Adatti anche al retail. La protezione? È nella delega al gestore

Con l'introduzione degli Etlif il regolatore "supera l'assunto che solo gli investimenti illiquidi siano investimenti adatti alla clientela retail", afferma Filomena Cocco, managing director of European marketing & client relations di Muzinich&Co. Dal punto di vista dell'investitore, questa tipologia di fondi "sblocca quindi opportunità di investimento che presentano l'appeal di rendimenti significativamente maggiori rispetto a quelli normalmente disponibili sul mercato", osserva Cocco. Se da un lato gli Etlif "consentono agli investitori retail di accedere ad asset class tradizionalmente riservate solo alla clientela professionale", dall'altro sono strumenti "che presentano un maggior livello di tutele e restrizioni rispetto ai fondi alternativi istituzionali". La soglia di ingresso minima di €10.000 "rende lo

strumento appetibile non solo per clienti private e wealth, ma anche per investitori retail con un orizzonte di investimento di medio-lungo termine", sottolinea Cocco. E ad ogni modo, vista la maggior complessità e l'illiquidità che li caratterizza, è previsto che questo tipo di investimenti "sia schermato da un gestore esperto, in grado sia di mettere in pratica adeguate politiche di diversificazione e controllo del rischio sia di assicurarsi che ammontare investito, adeguatezza ed appropriatezza dell'investimento siano compatibili con il profilo del cliente".

asset class che beneficiano di un extra ritorno perché ricevono un premio all'illiquidità". Proprio per il fatto di essere un mercato illiquido, però, è per sua natura più rischioso rispetto ad altre asset class che possono essere negoziate in qualsiasi momento. Per questo, è consigliabile non eccedere nell'esposizione e limitare il peso massimo in portafoglio entro il 20 per cento.

### GLI ATTORI, DA AZIMUT...

Oggi si contano sul mercato circa 25 operatori, di cui realmente attivi 15. Tra questi Azimut, Anthilia, Finint, Muzinich e Mediobanca. La quasi totalità dei fondi è destinata a investitori istituzionali, con soglie minime di accesso nell'ordine di 500mila euro. Ma a luglio dello scorso anno Azimut ha provato a cambiare le regole, lanciando il primo fondo di private debt per gli investitori privati (Azimut Private Debt), con una soglia minima di accesso di 25mila euro. "È un fondo che investe sul debito privato a livello europeo - spiega Marelli - Ha una durata di 7 anni, più altri 3 di proroga, e investe in titoli di credito, cartolarizzazioni, bond emessi da aziende italiane e altri fondi di private debt".

### ... AD ANTHILIA...

Anthilia, invece, ha da poco lanciato il suo terzo fondo di private debt. "In questo momento siamo in fase di investimento - puntualizza Ellero - che durerà circa 5 anni - Lanciato a ottobre 2018 abbiamo già raccolto 185 milioni, grazie all'ingresso del fondo europeo

degli investimenti, e puntiamo a una raccolta complessiva di 300 milioni". I fondi targati Anthilia sono specializzati sul mercato italiano e investono prevalentemente sul debito senior, selezionando aziende in fase di espansione e con flussi di cassa stabili. "Come settori, invece, siamo aperti un po' a tutti i comparti, con l'esclusione di quelli non etici - sottolinea l'esperto di Anthilia Capital Partners - Elemento, quest'ultimo, che rappresenta un forte mitigante al rischio. Altro mitigante che introduciamo nei portafogli, poi, è la duration, che riusciamo a mantenere sempre piuttosto bassa".

### ... A MEOBANCA

Il private debt è un mercato strategico anche per Mediobanca, che solo pochi mesi fa ha chiuso la raccolta del Mediobanca Private Markets Fund I, racimolando 135 milioni. "La positiva risposta che abbiamo ricevuto dai nostri clienti dimostra che anche tra gli investitori privati italiani UHNW (ultra high net worth individual, ndr) c'è interesse verso soluzioni di investimento sofisticate e innovative - dice Theo Delia-Russell, deputy head di Mediobanca Private Banking e head of Products&Services. Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato dalla ricerca di rendimenti attesi superiori a quelli delle asset class tradizionali, le soluzioni di investimento nei Private Markets risultano particolarmente interessanti, soprattutto per la diversificazione dei portafogli più complessi".



> **Barbara Ellero**,  
Partner e responsabile  
Private Debt di Anthilia  
Capital Partners