

## FONDI SE GLI ALTERNATIVI NON SONO PIÙ D'ÉLITE

RISPARMIO

**INVESTIMENTI/1** Abbassando a 100 mila euro la soglia di ingresso dei fondi alternativi anche gli investitori non professionali potranno finanziare le pmi (e beneficiare di alti rendimenti e sgravi fiscali). Come cambiano le strategie degli asset manager

# Il private che compra Italia

di **Andrea Boeris**  
e **Marco Capponi**

**I**l ponte tra risparmio ed economia reale, cavallo di battaglia del presidente di Assogestioni Tommaso Corcos durante l'ultimo Salone del Risparmio, si prepara a sorgere attorno al suo più solido pilastro: la clientela private. I ricchi ma non ricchissimi, si direbbe in gergo della strada. In linguaggio più tecnico, quei risparmiatori con circa 1-2 milioni di euro di ricchezza, a metà del guado tra retail e ultra-ricchi, che saranno tra i maggiori beneficiari della riforma, allo studio del Mef, dei Fondi d'Investimento Alternativi (Fia) riservati, la cui approvazione è prevista per marzo. Un'autentica rivoluzione degli investimenti in mercati privati che porterebbe la soglia d'ingresso nei prodotti riservati di private equity, private debt e simili da 500 a 100 mila euro, allargandone la platea dei beneficiari. Secondo i dati forniti dall'Associazione Italiana Private Banking (Aipb) e riportati nelle tabelle in pagina, sul totale dei fondi commercializzati nel Paese negli ultimi cinque anni il 40% medio annuo è classificato come Fia (53% nel 2020). La quasi totalità di questi fondi alternativi (96%) è riservata a investitori professionali, ma l'attuale normativa prevede l'ingresso anche di clientela non professionale che acquisti quote o azioni per un importo per l'appunto non inferiore ai 500 mila euro. Il che significa, posto che questi investimenti possono costituire al massimo il 10% dell'investimento complessivo, che allo stato attuale nei Fia riservati entrano solo i Paperoni che hanno all'incirca 5 milioni investibili. «L'Italia», ammette Antonella Massari, segretario generale di Aipb, «è già a uno stadio di maturità avanzato rispetto ad altri grandi mercati europei, ma l'accesso per i non professionali resta ancora molto limitato». Nel

settore private banking, per esempio, le statistiche dell'associazione di categoria a fine 2020 mostrano che lo stock di mercati privati, seppur in aumento a oltre 4 miliardi dai 2,3 del 2018, risulta ancora limitato in termini percentuali: lo 0,47% dei portafogli, il cui valore medio è di 1,8 milioni.

**Captare gli investitori** da 1-2 milioni di ricchezza diventa un imperativo categorico anche per ampliare gli strumenti di finanziamento delle pmi e startup innovative non quotate in alternativa al tradizionale canale bancario. «Un'altra caratteristica dei clienti private», spiega Massari, «è che solo il 30% supera i 5 milioni, informazione importante per capire i veicoli da considerare per avere un'offerta che incontri la domanda». Anche il tempo di permanenza nell'investimento

molto lungo non sembrerebbe costituire un ostacolo: un sondaggio condotto dalla stessa Aipb su 650 clienti private ha mostrato come oltre la metà (54%) sia ben disposta «a immobilizzare una parte del patrimonio per 10 anni a fronte di incentivi fiscali o maggiori rendimenti». D'altro canto, a ostacolare la definitiva consacrazione degli alternativi, secondo gli operatori intervistati da Aipb, sono proprio «i vincoli della normativa relativi ai criteri di accesso per i non professionali», conclude Massari, confermando

così la necessità di non ritardare ulteriormente la riforma in esame.

Un allentamento delle maglie legislative potrebbe inoltre costituire un effetto domino per l'intero sistema del risparmio. A dirlo è Innocenzo Cipolletta, presidente di Aifi: «Abbassando la soglia d'ingresso si avvicinano gli investitori ad attività con rendimenti a doppia cifra, e si crea un flusso nei fondi in grado di aumentarne la liquidità, rendendo poi più facile uscirne». Senza contare altri effetti virtuosi trasversali di carat-

tere non necessariamente finanziario. «In molti Paesi i fondi pensione, che gestiscono i risparmi dei lavoratori», chiosa Cipolletta, «investono in imprese cui impongono poi i valori sociali e di sostenibilità richiesti dai lavoratori stessi: si innesca una sorta di meccanismo di democrazia sociale, condiviso anche da gran parte degli investitori private». E poi c'è la democratizzazione finanziaria dell'investimento in economia reale. Un concetto caro per esempio ad Azimut, «che per prima ha aperto la strada lanciando

già nel 2020 Demos I, primo Fia non riservato con importo minimo di sottoscrizione di 5 mila euro, che conta più di 11 mila sottoscrittori», spiega Giorgio Medda, ad e responsabile globale dell'asset management del gruppo. A fine 2021 Azimut aveva 4,6 miliardi di masse allocate nei mercati privati, pari all'8,4% di quelle totali di gruppo. «L'impossibilità di frazionare i minimi di investimento», precisa Medda, «ha rappresentato per molti un limite all'evoluzione di questa tipologia di servizio, e l'eventuale modifica rappresenterà una spinta per tutti gli operatori, anche per quelli che finora sono rimasti alla finestra».

**La forte attualità** del tema coincide con la straordinaria crescita che stanno vivendo gli alternativi in questa fase. «Una categoria di investimenti a cui si stanno rivolgendo soggetti che non lo avrebbero mai fatto prima», interviene Daniele Colantonio, partner di Anthilia, «e questo accade per due motivi: uno è che il mondo del quotato sta mostrando movimenti che si distaccano



sempre più spesso dal valore reale del sottostante e l'altro è l'assenza di rendimenti sull'obbligazionario, che ha attirato l'interesse verso nuove categorie di alternativi». Come per esempio il private debt, un mercato che negli ultimi 10-15 anni si sta sviluppando anche in Europa. In questo contesto gli investimenti alternativi tramite Fia riservati rappresentano «allocazioni stabili e meno correlate agli indici azionari», concorda Alessandra Manuli, ad di Hedge Invest sgr, «e sono quindi una forma di ottimizzazione del profilo di rischio e rendimento del portafoglio dei clienti investitori».

Ora per gli operatori del settore il cambio della normativa può rappresentare «una svolta positiva per ampliare adeguatamente le opportunità di diversificazione e sofisticazione dei portafogli di una più ampia platea di clienti», indica Manuli. Quello del passaggio da 500 mila a 100 mila euro, secondo Colantonio, è proprio «l'ultimo tassello di un percorso: nell'ultimo biennio le modifiche regolamentari e legislative sugli alternativi sono state enormi, anche perché ci si è resi conto che il finanziamento all'economia reale non può arrivare più soltanto dall'organismo pubblico». Con i Pir, i fondi illiquidi, i Pir alternativi si è andati incontro al retail, ma poi «c'è la fascia del private banking, per la quale si può puntare a Fia chiusi riservati», prosegue il partner di Anthilia, «che però con l'attuale minimo di 500 mila euro non sono percorribili. Mentre con quest'ultima riforma un vastissimo plateau di fondi chiusi riservati, tipicamente appannaggio degli istituzionali, arriva al private ordinario». (riproduzione riservata)

### ANCORA POCHI PRIVATE MARKETS NEI PORTAFOGLI PRIVATE BANKING

Stock in miliardi di euro e peso percentuale nei portafogli



### EVOLUZIONE DEL PESO DEI FONDI CHIUSI ATTIVI IN ITALIA

Numero indice totale fondi attivi al 2000: 1,00

