L'Economia

RISPARMIO

FONDI ALTERNATIVI: QUATTRO IDEE PER DARE SPRINT AL RENDIMENTO

di **Pieremilio Gadda** 26

portafoglio

Patrimoni & Finanza

LE STRATEGIE

L'Economia

Azioni & bond: dare

L'alternativa dei mercati privati per cercare guadagni extra. Ecco come funzionano i fondi chiusi, con soglie abbordabili, che investono in aziende non quotate. I risultati? Elevati. Ma servono pazienza e sangue freddo

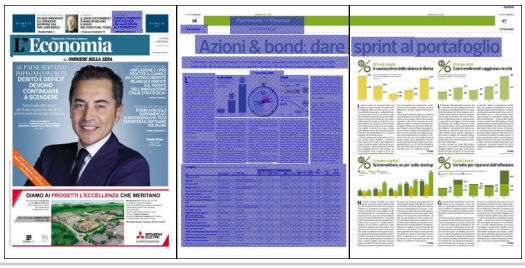
di **Pieremilio Gadda**

L'universo degli investimenti finanziari non si esaurisce nel perimetro delle azioni e dei titoli di debito scambiati in Borsa. Nei mercati privati, che abbracciano gli attivi non quotati, aziende, credito, immobili e infrastrutture, esiste una galassia di opportunità capace di catturare capitali per oltre 10mila miliardi di dollari nel 2021 (McKinsey), il doppio rispetto a cinque anni fa.

Un bacino alternativo che vale già il 13% delle masse gestite a livello globale, stima Pwc, e dove sempre più investitori vanno a pescare, in cerca di rendimenti più elevati e de-correlati all'andamento delle classi di attivo tradizionali. Anche a costo di tenere in portafoglio strumenti illiquidi, da cui non si può uscire, tipicamente, per un periodo di 7, 10 anni o anche superiore. Della partita hanno fatto parte, fin qui, investitori istituzionali o individui e famiglie con patrimoni plurimilionari.

Le novità

Di recente, però, le porte dei mercati privati si sono aperte anche ai privati con risorse meno ingenti, grazie a un provvedimento del ministero dell'Economia e delle finanze, che, a metà marzo, ha abbassato da 500mila a 100mila euro la soglia minima per i fondi alternativi riservati agli investitori professionali: ad oggi, il principale veicolo disponibile per ottenere



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

L'Economia

esposizione agli asset non quotati. Il legislatore ha posto due condizioni: che l'investimento in questi fondi illiquidi avvenga nell'ambito di un servizio di consulenza o di una gestione patrimoniale. E che non superi il 10% del patrimonio finanziario complessivo. Accanto a questi prodotti, ci sono gli eltif, fondi chiusi europei a lungo termine, che si sono affacciati al mercato di recente e permettono di investire anche in asset illiquidi a partire da 10mila euro.

Quanti sono i fondi di private market più «democratici» accessibili agli investitori italiani? L'Economia del Corriere lo ha chiesto a 20 intermediari, tra le maggiori banche private e le principali reti di consulenza finanziaria, scoprendo che sono 21 le soluzioni disponibili in questo momento (vedi tabella), a partire da 1.000 fino a 125mila euro.

Quasi sempre si tratta di fondi chiusi, che si possono sottoscrivere solo all'interno di una specifica finestra di collocamento. Alcuni investono nel capitale di rischio di aziende non quotate – come il private equity e il venture capital – altre nel debito non quotato, altre ancora hanno un focus su infrastrutture o mescolano le diverse strategie all'interno di un singolo strumento.

Solo alcuni fondi danno accesso ai benefici fiscali previsti per i pir, a condizione che siano rispettati gli altri paletti fissati dal legislatore.

La ratio di questi investimenti rimane la stessa: negli ultimi 20 anni, il numero delle aziende quotate si è ridotto di un terzo. «Al tempo stesso, le aziende restano fuori dalla Borsa per molto più tempo rispetto al passato, prima di lanciare l'Ipo — commenta Marco Bizzozzero, head of International di iCapital — Chi si focalizza sul quotato, di fatto sta guardando solo a una porzione limitata delle opportunità disponibili». Si preclude, cioè, la possibilità di partecipare a una fase importante della creazione di valore di un'azienda, che ha trovato ampio riscontro nei rendimenti di queste classi di attivo, pur a fronte di una significativa dispersione dei risultati: secondo l'ultimo report di McKinsey, i fondi che si collocano nel primo quartile (il 25% dei più performanti) nel 2021 hanno consegnato un rendimento annuo del 30,5%, tre volte quello realizzato in media dai gestori dell'ultimo quartile. Il private debt oscilla tra il 7% e il 12,4%, real estate e infrastrutture vanno dal 3% al 16%.

L'accesso

Avere accesso ai migliori gestori è dunque strategico. E del resto negli ultimi 20 anni, l'esperienza degli investimenti alternativi non è sempre stata gratificante. «Prima di tutto occorre definire il peso che i mercati privati possono avere in portafoglio — osserva Roberto Arosio, head of investments & wm di Banca Aletti. —. Per i clienti con un patrimonio fino a un milione, il 10% è un tetto ragionevole». Chi ha fino a 5 milioni, si può spingere fino al 20%. Almeno sulla carta.

I private market, infatti, non sono adatti a tutti gli investitori. Ed esiste un problema regolamentare: «Ai fini della definizione del mercato di riferimento, come richiesto dalla direttiva Mifid2, noi classifichiamo i fondi riservati con un livello di rischio pari a 5 su 5, che scende a 4 su 5 per gli eltif. La maggior parte dei clienti — argomenta Arosio — ha un profilo di rischio incompatibile con questo parametro, quindi resta esclusa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La vetrina I fondi private market accessibili all'investitore italiano con soglie d'investimento inferiori o uguali a 125 mila euro

Indice	Società di gestione	Banca/rete che lo distribuisce	Tipologia: Private Equity	Private Debt	Venture Capital	Real Estate Infrastrutture	Altro (specificare)	Eltif (sì/no)	Pir compliant (sì/no)	Fondo riservato (sì/no)	Fondo di fondi (sì/no)	Soglia minima di investimento[1] in euro	Data di lancio	Quando si chiude la finestra di collocamento
UBP PG Active Income	UBP	Cassa Lombarda		Sì			Derivati su credito	No	No	Sì	No	No	Mag-17	Rimane aperta
Hope sicaf	Hope sicaf[2]	Banco Desio, Banca Profilo, CA Indosuez Wealth, Kairos e altre	Sì			Sì		No	Sì	No	No	1.000	11-apr-22	11-ott-22
8a+ Real Italy ELTIF	8a+ Investimenti sgr	Banca Generali	Sì	Sì			Pmi quotate	Sì	Sì	Sì	No	10.000	Lug-20	Nd
HI Algebris Italia ELTIF	Hedge Invest sgr	Bnl Bnp Paribas, Consultinvest sim, Deutsche Bank, Ersel					Small cap	Sì	Sì	No	No	10.000	Mar-21	Apr-23
Azimut ELTIF - Private Debt Digital Lending II	Azimut Investments	Azimut CM		Sì				Sì	Sì	No	No	10.000	24-gen-22	31-ago-22
Azimut Private Escalator 1	Azimut Investments	Azimut CM	Sì	Sì	Sì	Sì		No	No	No	Sì	10.000	13-giu-22	20-nov-22
Azimut ELTIF - Private Equity BroadLight	Azimut Investments	Azimut CM			Sì			Sì	No	No	No	10.000	14-giu-22	7-nov-22
Azimut ELTIF - Infrastructure & Real Assets ESG	Azimut Investments	Azimut CM						Sì	Sì	No	No	10.000	14-giu-22	7-lug-23
ARELI	Amundi	UniCredit				Sì (debt)		Sì	Sì	No	No	11.000	Giu-22	Set-22
Anthilia Eltif Economia Reale Italia	Anthilia Capital Partners	Banca Consulia, Cassa Lombarda, Gamma Capital, Online Sim e altre		Sì			Small cap	Sì	Sì	No	No	15.000[3]	1-set-22	15-nov-22
Pictet Elevation Core Plus	Pictet am	Banca Aletti				Sì		Sì	No	No	No	20.000	1-apr-22	Rimane aperta
NB Direct Private Equity Fund 2022	Neuberger Berman	Banca Aletti	Sì					Sì	No	No	No	25.000	1-feb-22	30-set-22
UBS (Lux) Real Estate Funds Selection/Global (Global REFS)	UBS	Cassa Lombarda				Sì		No	No	Sì	Sì	50.000	Apr-17	Rimane aperta
8a+ Real Innovation	8a+ Investimenti sgr	Banca Generali		Sì	Sì	Sì	-	No	No	Sì	Sì[4]	100.000	Giu-20	Nd
HI Distressed Opportunities Fund II	Hedge Invest sgr	Banca Profilo, Bper, Mediobanca					Crediti deteriorati	No	No	Sì	No	100.000	7-mar-22	Nd
Azimut Global Private Markets Next Gen	Azimut Investments	Azimut CM	Sì					No	No	No	No	100.000	Apr-21	Apr-23
FAI Mercati Privati Sostenibili	Fideuram AM SGR / BlackRock	Gruppo Fideuram ISPB	Sì	Sì		Sì		No	No	No	No	100.000	Apr-22	Set-22
AZ RAIF II - Private Equity Borletti Investment Club	Azimut Investments	Azimut CM	Sì					No	No	Sì	No	125.000	28-feb-22	28-lug-22
AZ RAIF II - Kennedy Lewis US Credit Opportunities	Azimut Investments	Azimut CM		Sì				No	No	Sì	No	125.000	28-feb-22	Nd
Private Markets 2 (Feeder Fund 2)	UniCredit	UniCredit	Sì					No	No	Sì	Sì	125.000[5]	Feb-22	Dic-22
AZ RAIF II - Private Equity BroadLight	Azimut Investments	Azimut CM			Sì			No	No	Sì	No	125.000	14-giu-22	31-dic-22

1) in consulenza o gestione patrimoniale; **2)** la sicaf sarà quotata entro 24 mesi dal lancio; **3)** sesta finestra di collocamento. Nel caso di Cassa Lombarda la soglia d'investimento è 25mila €; **4)** circa il 10% del Fondo; **5)** da settembre

Fonte: Elaborazione L'Economia del Corriere su dati forniti dalle 10 maggiori banche e delle 10 maggiori reti di consulenza finanziaria

sprint al

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

L'Economia

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

L'Economia

Private debt

Così i rendimenti «aggirano» le crisi

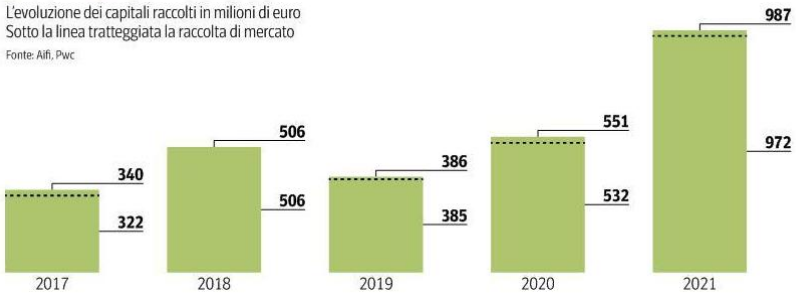
L'alternativa illiquida all'investimento nei titoli di Stato e nelle obbligazioni societarie è rappresentata dal private debt: si tratta di fondi specializzati nel direct lending, che finanziano direttamente le imprese, sostituendosi in parte alle banche, il cui ruolo nell'offerta di credito alle aziende si è ridimensionato negli ultimi anni. Oppure ci sono strategie specializzate sui crediti deteriorati o sotto stress, più rischiose e anche, potenzialmente, più redditizie. Un mercato che in Italia ha raccolto quasi un miliardo di euro nel 2021, secondo l'ultimo report annuale realizzato da Aifi insieme a Deloitte ed è cresciuto rapidamente, sostenuto da un contesto di rendimenti vicini a zero o persino negativi nel reddito fisso tradizionale.

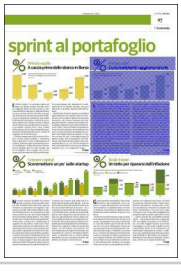
Il mutato scenario sul fronte della politica monetaria, con le banche centrali del mondo sviluppato decise a proseguire nella stretta, tramite altri rialzi dei tassi e un azzeramento progressivo dei piani di acquisto emergenziali, potrebbe ridurre il vantaggio del private debt, che mantiene comunque un extra-rendimento rispetto al debito quotato. «L'impatto della stretta monetaria dovrebbe essere relativamente basso — osserva Daniele Colantonio, partner e responsabile sviluppo prodotti di Anthilia Sgr —. Il private debt, infatti, è meno sensibile al rischio duration, cioè agli effetti negativi prodotti dal rialzo dei tassi sui titoli in portafoglio, ed è anche meno vulnerabile rispetto alle crisi di mercato. Tipicamente, chi compra tende a mantenere le posizioni fino alla scadenza naturale. D'altra parte, l'extra-rendimento rispetto al debito quotato rimane interessante, anche in una prospettiva di risalita dei tassi. Vale la pena ricordare che si tratta, aspetto ancora più importante, di un rendimento decorrelato rispetto agli attivi tradizionali, quindi diversificante, per definizione».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'evoluzione dei capitali raccolti in milioni di euro
Sotto la linea tratteggiata la raccolta di mercato
Fonte: Aifi, Pwc





La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato