Gli asset manager guardano con favore agli Eltif 2.0 e lanciano nuovi prodotti

Solo nel corso 2024 sono stati autorizzati 62 nuovi Eltif, un numero superiore alla somma di quelli avviati nei tre anni precedenti

di Valerio Magni

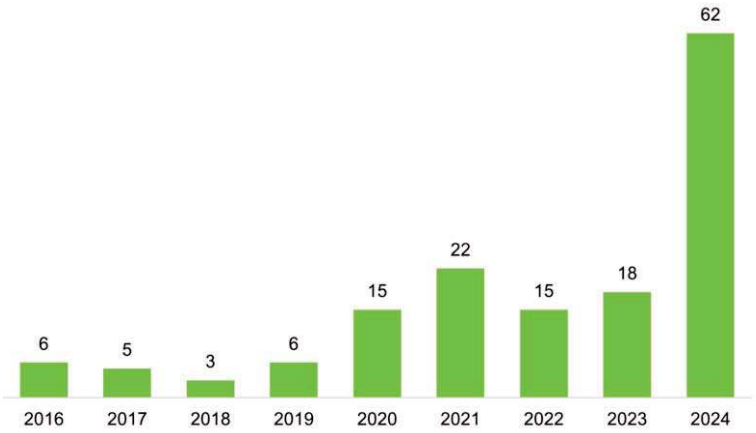
Le strategie dei fondi Eltif autorizzati nel corso del 2024

Strategia	Numero fondi
Private debt	22
Private equity	12
Infrastrutture	10
Multi asset	6
Real estate	6
Venture capital	6
Totale	**62**

Fonte: elaborazione MondoInvestor su dati Esma.

A poco più di un anno dall'introduzione degli Eltif 2.0 e con la recente entrata in vigore dei Regulatory technical standards, il quadro legislativo è completo per questi strumenti. Gli asset manager hanno apprezzato le novità e, nel solo 2024, hanno lanciato 62 nuovi fondi, un numero superiore a quello dei prodotti avviati nei tre anni precedenti sommati assieme (*vedi grafico 1, pag. 26)*. Le attrattive principali introdotte sono state l'eliminazione della soglia minima di investimento, la possibilità di investire in altri fondi e di creare veicoli evergreen: questo consente agli asset manager di poter puntare sulla clientela privata e ampliare in questo modo la propria base di investitori, grazie oltretutto al passaporto europeo che può garantire un accesso a mercati più ampi. "Gli Eltif consentono di costruire soluzioni di investimento più vicine alle esigenze degli investitori privati, in particolare quelli di fascia medio alta che hanno una componente di patrimonio impiegabile in attivi dedicati al medio/lungo termine", osserva **Daniele Colantonio**, Partner & Responsabile Sviluppo Prodotti di Anthilia Capital Partners Sgr. "La normativa", prosegue Colantonio, "facilita la "passaportabilità" degli strumenti di fatto, consentendo alle case prodotto di rivolgere gli strumenti a clientela di più geografie europee con minori oneri autorizzativi. Ci sono anche delle previsioni sulla liquidabilità delle quote, che in alcuni casi mitiga l'effetto di illiquidità intrinseca nei sottostanti dedicati all'economia reale. Sono stati abbassati i limiti di investimento e rimossi alcuni vincoli di concentrazione del portafoglio ampliando anche la dimensione di alcune aziende investibili (in termini di fatturato). Gli ingredienti giusti per edificare il ponte che deve collegare il risparmio privato (enorme in Europa ed in Italia) con il dinamismo delle PMI, delle opere infrastrutturali e delle transizioni energetiche e digitali. In Italia, inoltre, questa forma tecnica si è combinata anche al PIR alternativo consentendo, oltre al vantaggio di un sottostante molto interessante e decorrelato come i mercati privati, di accedere ad una fiscalità unica: zero tasse sulle plusvalenze realizzate ed esenzione dal perimetro di calcolo del patrimonio successorio. Due elementi che in Italia destano sempre un certo fascino e dovrebbero facilitare l'avvicinamento di classi di investitori meno familiari a questa tipologia di impieghi in passato". Anche **Giacomo Cristofori**, Head Italy and Iberia Investment Sales Specialists di UBS AM Real Estate & Private Markets, concorda sull'allargamento della platea di investitori, anche se aggiunge una riflessione: "Gli Eltif 2.0 rappresentano un passo significativo verso la democratizzazione degli investimenti alternativi, rendendoli accessibili anche ai clienti retail. Tuttavia, per la clientela UHNWI, che ha ampie disponibilità economiche ed elevata propensione al rischio, l'accesso agli strumenti alternativi continuerà anche attraverso veicoli riservati a investitori professionali. Quest'ultimi, infatti, consentono maggiore flessibilità: un esempio è il programma di co-investimento che abbiamo sviluppato insieme a Mediobanca, che garantisce agli investitori italiani l'accesso a singoli deal immobiliari individuati nei mercati internazionali". In ogni caso, Cristofori aggiunge poi che "una delle innovazioni più rilevanti degli Eltif 2.0 è l'introduzione dei prodotti evergreen. Questi strumenti permettono ai piccoli risparmiatori di effettuare investimenti graduali e ripetuti nel corso tempo, subito richiamati, senza la necessità di disporre di ingenti capitali immediati. Inoltre, in condizioni di mercato normali, i prodotti evergreen consentono di sce-

L'EVOLUZIONE DEL NUMERO DI ELTIF AUTORIZZATI, ANNO PER ANNO



Fonte: elaborazione MondoInvestor su dati Esma. grafico 1

gliere l'orizzonte di uscita. In situazioni di forte stress del mercato, com'è accaduto durante la pandemia o a seguito del repentino aumento dei tassi nel 2022, questi prodotti possono sospendere i rimborsi per evitare vendite forzate degli asset sottostanti. Durante la fase di correzione del mercato immobiliare nel 2023/2024, siamo stati in grado di gestire un forte sbilancio tra sottoscrizioni e rimborsi di una strategia real estate che ora è ritornata pienamente aperta senza aver svenduto le esposizioni più rilevanti del portafoglio".

Il potenziale di crescita degli Eltif

Secondo alcune survey, il potenziale di crescita dei fondi Eltif è notevole per i prossimi anni, grazie al coinvolgimento della clientela privata o retail nell'investimento nei private market. Fino ad ora, tuttavia, è difficile persino stimare la dimensione del mercato, a cui vengono attribuiti patrimoni totali pari a 20 miliardi di euro secondo quanto riportato in un approfondimento pubblicato da Morningstar ("ELTIFs step into the spotlight", del 26 febbraio 2025), in crescita rispetto ai 13 miliardi di fine 2023 ma di dimensione ancora del tutto irrilevanti se comparati ad esempio ai 13 mila miliardi del mercato Ucits. "Indubbiamente, il regolamento ELTIF 2.0 ha creato nuove opportunità per investire in private asset utilizzando una struttura di fondi aperti, con l'obiettivo di contribuire alla democratizzazione di questi investimenti" ribadiscono da **BNP Paribas Asset Management**. "Questo regolamento", proseguono poi gli esperti, "include diverse modifiche rispetto al suo predecessore, l'ELTIF 1.0, e, a nostro avviso, stabilisce il contesto ideale per le strategie con allocazioni agli asset privati. Molte di queste modifiche mirano a facilitare l'accesso dei risparmiatori agli attivi privati, ad esempio distinguendo esplicitamente tra Eltif per gli investitori professionali e per gli investitori retail, con minori barriere e meno vincoli all'investimento, e consentendo che tali Eltif siano strutturati come fondi aperti". Dei 135 fondi Eltif autorizzati su 150 totali, secondo i dati ESMA rielaborati da MondoInvestor, il 43% è dedicato sia alla clientela retail che a quella professionale, il 38% alla sola clientela professionale e il 19% a quella retail. La clientela retail ha quindi a disposizione circa il 62% dei prodotti lanciati fino ad ora e una percentuale molto simile dei prodotti lanciati nel solo 2024. "Il nuovo regolamento ELTIF 2.0 apre una serie di nuove opportunità per gli investitori", conferma **Paolo Proli**, Co-General Manager e Head of Retail Division, Marketing & Products di Amundi Sgr. "Fino a poco tempo fa, i mercati privati erano appannaggio degli investitori istituzionali", ricorda Proli, "a causa della loro natura illiquida e del requisito di grandi importi come soglia minima di investimento. Tuttavia, i clienti retail stanno mostrando un crescente interesse per gli investimenti alternativi a causa di un urgente bisogno di diversificare i loro portafogli in termini di allocazione e di orizzonte temporale, cercando al contempo rendimenti più elevati. Stiamo assistendo a quello che potremmo definire un trend di "democratizzazione" dei mercati privati, sostenuto dalla seconda versione del regolamento europeo sui fondi di investimento a lungo termine (Eltif). Il nuovo regolamento Eltif 2.0, entrato in vigore nel gennaio 2024, ha introdotto una maggiore flessibilità nella creazione e nella gestione degli Eltif, in particolare abolendo l'importo minimo della soglia di ingresso e consentendo investimenti indiretti attraverso fondi. Questo cambiamento non solo ha ampliato l'universo investibile nei mercati privati, ma ha anche reso questa tipologia di mercati più accessibile agli investitori individuali. Inoltre, l'El-

Gli Eltif autorizzati alla distribuzione in Italia nel corso del 2024

Nome dell'Eltif	Gestore dell'Eltif	Tipologia di clientela	Data di autorizzazione
Altaroc Odyssey Sca - Sicav - Uci Part II - (Subfund) Altaroc Odyssey 2024 Eltif	Altaroc Partners	Retail + Pro	18/04/2024
Pi Solutions - (Subfund) Amundi Private Markets Eltif	Amundi Luxembourg	Retail + Pro	17/01/2024
Pi Solutions - (Subfund) Amundi Eltif Agritaly Pir III Lux	Amundi Luxembourg	Retail + Pro	13/11/2024
Azimut Eltif - (Subfund) Venture Capital Alicrowd IV	Azimut Investments	Retail + Pro	10/01/2024
Azimut Eltif - (Subfund) Private Debt Digital Lending IV	Azimut Investments	Retail + Pro	10/01/2024
Blackrock Private Markets - (Subfund) Blackrock Private Equity Fund	Blackrock (Luxembourg)	Retail + Pro	10/10/2024
Blackrock Private Markets - (Subfund) Blackrock Multi Alternatives Growth Fund	Blackrock (Luxembourg)	Retail + Pro	10/10/2024
Bnp Paribas Alternative Strategies - (Subfund) Diversified Private Credit	Bnp Paribas Asset Management Europe	Retail + Pro	28/06/2024
Bnp Paribas Climate Impact Infra Debt Fund Eltif	Bnp Paribas Asset Management Europe	Pro	03/04/2024
Carlyle Private Markets S.A. Sicav-Uci Part Ii - (Subfund) Carlyle European Tactical Private Credit Eltif	Cim Europe	Retail + Pro	14/06/2024
Infranity Equity Fund Sca Sicav-Raif - (Subfund) Sub-Fund 1	Infranity	Pro	15/07/2024
Access Private Market Opportunities Eltif Sicav - (Subfund) Moonfare Private Markets Portfolio I	Iq Eq Fund Management (Luxembourg)	Retail + Pro	23/02/2024
JPMorgan Eltifs - (Subfund) Multi-Alternatives Fund	JPMorgan Asset Management (Europe)	Retail + Pro	05/09/2024
Mirabaud Real Assets S.C.A. Sicav-Raif - (Subfund) Mirabaud Sustainable Cities	Mirabaud Asset Management (Europe)	Retail + Pro	05/09/2024
Mirabaud Regenerative Growth S.C.A. Sicav-Raif - (Subfund) Fund I	Mirabaud Asset Management (Europe)	Retail + Pro	05/06/2024
NB Alternative Funds Sicav S.A. - (Sub-Fund) Nb Private Equity Open Access Fund	Neuberger Berman Aifm	Retail + Pro	28/11/2024
Oddo Bhf Private Assets Sicav Lux - (Sub-Fund) Oddo Bhf Commit For Tomorrow Eltif	Oddo Bhf Asset Management	Retail + Pro	10/01/2024
Partners Group Private Markets Evergreen Sicav - (Sub-Fund) Partners Group Private Equity Opportunities	Partners Group (Luxembourg)	Retail + Pro	26/01/2024
Pictet Private Assets Sicav - (Subfund) Environment Co-Investment Fund I Eltif	Pictet Asset Management (Europe)	Retail + Pro	30/01/2024
Swiss Life Funds (Lux) Privado Infrastructure S.A., Sicav-Eltif	Swiss Life Asset Managers Luxembourg	Retail + Pro	10/01/2024
Ubs (Lux) Private Markets - (Subfund) Infrastructure Opportunities Fund	Ubs Fund Management (Europe)	Retail + Pro	28/03/2024

Fonte: elaborazione MondoInvestor su dati Esma.

tif 2.0 sta consentendo il lancio di fondi evergreen, aumentando così la loro accessibilità da parte dei clienti privati. I fondi evergreen sono prodotti di investimento aperti con una durata perpetua, che consentono agli investitori di sottoscrivere e riscattare periodicamente il proprio capitale per tutta la durata del fondo, a condizioni predeterminate", osserva Proli.

Una diversità di prodotti e approcci disponibili

La flessibilità del veicolo Eltif consente alle case di gestione di lanciare prodotti con sottostanti sia azionari che obbligazionari non quotati, rendendo di fatto possibile l'accesso a strategie di private equity, venture capital, private debt, infrastrutture, real estate. Alcuni asset manager hanno poi deciso di lanciare fondi diversificati su diverse asset class, mentre altri hanno preferito la formula del fondo di fondi. Nel dettaglio, nel corso del 2024 le strategie di private debt sono state le più gettonate per essere adattate al formato Eltif, tanto che i gestori hanno lanciato 22 fondi sul credito, seguiti da 12 prodotti di private equity e sei di venture capital, da 10 prodotti sulle infrastrutture, da sei di tipo multi asset o diversificati e sei di real estate. Questa diversità di approcci si riscontra anche tra gli asset manager intervistati. Da BNP Paribas Asset Management, infatti, precisano che "la nuova regolamentazione ha un impatto significativo anche sulla strutturazione e la distribuzione dei fondi che incorporano strategie di credito privato, segmento su cui siamo molto attivi. Dopo la Grande Crisi Finanziaria del 2008, questa classe di attivo ha registrato tassi di crescita del 10/15% all'anno. Questo fenomeno si è presentato in modo molto pronunciato negli Stati Uniti, ai quali ha fatto seguito l'Europa. Nell'ottobre scorso abbiamo lanciato un fondo di credito privato diversificato evergreen, il quale mira a fornire liquidità costante e rendimenti interessanti investendo principalmente su obbligazioni europee nei settori delle infrastrutture e degli immobili commerciali. Crediamo che questa strategia consenta agli investitori di beneficiare delle caratteristiche tipiche del credito privato, che offre rendimenti lordi tendenzialmente superiori alle obbligazioni quotate con merito di credito simile e presenta una bassa correlazione

con le classi di attivo tradizionali (azioni e bond)". Il veicolo Eltif ben si presta anche a strategie più specializzate. Colantonio, infatti, ricorda la specializzazione di Anthilia Capital Partners Sgr nel segmento delle piccole e medie imprese italiane: "Investire nelle PMI è una opportunità sia nelle forme di capitale legate all'equity (quotato small cap o non quotato) sia nella componente debito: il private debt. È un'opportunità perché bypassa la fisiologica volatilità a cui sono soggetti i mercati liquidi a seguito di dichiarazioni, paure ed ansie tipiche dei mercati tradizionali. Turbolenze che portano talvolta i titoli tecnologici a perdere 15 punti in un giorno o i rendimenti governativi a stornare bruscamente. Anthilia in particolare è attiva con un prodotto unico: un Eltif di private debt dedicato alle PMI non quotate tra i 10/300 milioni di euro di fatturato. Bond e loan che rendono oggi (tasso lordo) tra l'8% e l'11% secondo il grado di seniority e rischio credito ed offrono decorrelazione e stabilità, oltre all'esenzione fiscale. Gli imprenditori ottengono finanziamenti per realizzare capex a supporto della crescita, gli investitori accedono a spread inarrivabili sul quotato. Un win/win che crea sviluppo e premia la finanza con benefici fiscali mai visti in anni precedenti. Un paradigma che amplia il perimetro investibile e crea sviluppo. Il costo?", si domanda Colantonio: "Collaborare con i distributori per spiegare bene questo tipo di impieghi, affinare l'arte della pazienza e ottica di lungo termine evidenziando i benefici che si possono ottenere, anche per il solo fatto di ridurre (o azzerare) le dinamiche comportamentali tipiche dei mercati quotati da cui ciascuno di noi fa sempre un po' fatica a distaccarsi. Ma i vantaggi sono tanti, tangibili e sostenibili, per tutti". Anche Amundi tramite il veicolo Eltif ha deciso di attuare delle strategie con focus ben delineati: "I private market sono un segmento di mercato estremamente dinamico con un numero crescente di soluzioni a disposizione delle diverse tipologie di clientela, grazie al contributo di diversificazione che possono apportare ai portafogli. Tra i prodotti di punta della nostra offerta", ricorda Proli, "occorre sicuramente menzionare il fondo Amundi ELTIF Agritaly III PIR Lux che investe nel settore agroalimentare, principalmente italiano, noto per le sue eccellenze certificate da standard Dop/Igp/Stg. Amundi vanta una consolidata esperienza di gestione in questo ambito, maturata nello specifico da un team basato in Italia e in un settore, l'agroalimentare, che rappresenta un fiore all'occhiello del Made in Italy e che ha inoltre mostrato una forte resilienza nel contesto macroeconomico mutevole degli ultimi anni. Amundi Private Markets ELTIF (PRIMA) rappresenta un'ulteriore aggiunta innovativa alla nostra offerta. Si tratta di una soluzione evergreen", spiega Proli, "che consente ai nostri clienti di accedere a opportunità di investimento nei mercati privati europei, sostenendo al contempo le principali transizioni: ecologica e digitale (infrastrutture per la produzione di energia rinnovabile, reti energetiche e sistemi di stoccaggio o mobilità elettrica...); sociale e digitale (cyber security, biotecnologie in ambito sanitario...); territoriale e digitale (progetti urbani, "smart cities", infrastrutture per il collegamento tra aree rurali e urbane...). Nello specifico, il fondo offre opportunità di investimento diversificate grazie ad un'allocazione flessibile tra private equity, private debt e infrastrutture".

UBS AM ha scelto una strada ancora diversa, come spiega Cristofori: "L'approccio che riteniamo vincente è quello del fondo di fondi, perché consente all'investitore di diversificare i gestori sottostanti, accedendo a co-investimenti e operazioni secondarie difficilmente accessibili anche agli stessi investitori istituzionali, spesso carenti di team in grado di negoziare operazioni complesse in poche settimane. Le asset class nelle quali troviamo maggiore potenziale sono il real estate, che ormai è entrato in un nuovo ciclo espansivo, e le infrastrutture, che hanno dato prova di resilienza dato il loro carattere semi monopolistico. Entrambe beneficiano dei mega trend delle 4D, digitalizzazione, decarbonizzazione, deglobalizzazione e cambiamenti demografici, ma sono certamente influenzati dall'incertezza del quadro geopolitico: un gestore globale potrebbe essere in grado di affrontare in modo più efficace questo contesto in continua evoluzione, selezionando gestori specializzati che hanno accesso ad un più ampio universo investibile", conclude Cristofori.