



Vademecum di supporto al collocamento

ELTIF | Economia Reale Italia

Anthilia Capital Partners Sgr

marketing@anthilia.it
Versione: Gennaio 2021

Sommario

1	PARTE GENERALE	4
1.1	Cosa significa "ELTIF"	4
1.2	Struttura di un portafoglio ELTIF	4
1.3	Durata di un ELTIF	5
1.4	Alcune differenze tra ELTIF e fondo aperto di tipo "UCITS"	5
1.5	Perchè un ELTIF nel portafoglio del Cliente	6
1.6	Collocamento e richiami di capitale	6
1.7	Competenze necessarie per la gestione degli ELTIF	7
2	ANTHILIA ELTIF ECONOMIA REALE ITALIA	10
2.1	Dove investe l'ELTIF di Anthilia Sgr	10
2.2	Perchè un Fondo dedicato alle piccole e medie imprese italiane	11
2.3	Fasi di vita dell'ELTIF: dall'avvio del progetto alla chiusura	12
2.4	Dimensione dell'investimento nei titoli sottostanti	12
2.5	Finestre di liquidità per gli investitori	13
2.6	Proventi e restituzione del capitale	13
2.7	Per quanto tempo il capitale è effettivamente immobilizzato	14
2.8	Cosa succede se un'azienda va in default	14
2.9	Cosa succede se le procedure concorsuali eccedono il periodo di vita dell'ELTIF	14
2.10	Cosa acquista esattamente il cliente / investitore	15
2.11	Investimento in altri fondi, costi espliciti ed impliciti	15
2.12	Rendimento atteso della strategia	16
2.13	Con quali parametri di mercato è possibile fare un confronto dell'ELTIF	16
2.14	Punti di forza di Anthilia nelle asset class oggetto di investimento	17
2.15	Fiscalità: PIR alternativi vs PIR tradizionali	18
2.16	Possibilità di versamenti aggiuntivi;	20
2.17	Importo massimo sottoscrivibile	20
2.18	Collocatori ELTIF Anthilia	21
2.19	Pubblicazione del NaV e reportistica	21
2.20	Conclusioni: perchè l'ELTIF di Anthilia Sgr	21
3	RASSEGNA STAMPA	24

ELTIF: cos'è, come funziona



1 Parte generale

1.1 Cosa significa "ELTIF"

ELTIF è un acronimo che sta per “European Long Term Investment Fund”, ovvero “Fondo di investimento a lungo termine Europeo”. Si tratta di una categoria di fondi chiusi, ovvero veicoli di investimento dove l'ingresso e l'uscita da parte degli investitori sono regolati da specifiche previsioni indicate nel regolamento di gestione. Gli ELTIF sono stati introdotti da un regolamento comunitario del 2015 (Regulation EU 2015/760) e consentono agli investitori di accedere ad asset class illiquide o con minor grado di liquidità rispetto agli investimenti tradizionali quotati. Le asset class eleggibili sono riconducibili a categoria di investimento definite “reali”, cioè legate al capitale proprio o al capitale di credito di piccole e medie imprese o a progetti di sviluppo infrastrutturali (azioni, obbligazioni, note, etc.). Strategie tipiche di questa categoria di attivi sono il Private Equity, le Small Cap, il Venture Capital, il Private Debt / Direct lending, le Infrastrutture, il digital factoring, ed alcuni tipi di investimenti immobiliari.

1.2 Struttura di un portafoglio ELTIF

Per questa categoria di fondi chiusi il regolatore ha posto dei vincoli alla struttura di portafoglio fissando "limiti" di esposizione a specifiche categorie di attivi. A differenza della più generale forma dei FIA¹ chiusi non riservati di cui gli ELTIF costituiscono una forma "specifica", l'ELTIF deve rispettare limiti di investimento che riguardano le attività "ammissibili"², le imprese target ed i limiti di concentrazione. I limiti di concentrazione sono di particolare importanza in quanto, favorendo la diversificazione, rendono il portafoglio meno esposto ai rischi legati ad un ristretto numero di sottostanti. È questa una fondamentale differenza rispetto ai Fondi chiusi riservati agli investitori professionali dove queste previsioni non sono applicate.

Struttura portafoglio ELTIF da normativa

Minimo 70% in attività ammissibili

Attività ammissibili

- Strumenti di equity o quasi-equity di imprese target
- Strumenti di debito di imprese target
- Prestiti erogati direttamente a imprese target⁽¹⁾
- Quote da altri ELTIF o EuVECA⁽²⁾
- Attività reali con valore > 10 mln €

Imprese target

- Imprese non quotate o imprese quotate con market cap < 500 mln €
- Residenti in UE⁽³⁾
- Escluso settore finanziario

Limiti di concentrazione

- Massimo 10% in strumenti di una singola impresa target o gruppo⁽⁴⁾
- Massimo 10% in una singola attività reale⁽⁴⁾
- Massimo 10% in quote di un singolo ELTIF o EuVECA
- Massimo 20% in quote di altri ELTIF o EuVECA

Massimo 30% in altri strumenti UCITS - compliant

Strumenti ammissibili

- Valori mobiliari quotati
- Strumenti del mercato monetario
- Quote di OICVM
- Depositi

Limiti di concentrazione

Massimo 5% in strumenti emessi da un singolo organismo



NOTE

- (1) Con scadenza entro la durata dell'ELTIF
 (2) A condizione che questi non abbiano investito più del 10% in altri ELTIF o EuVECA
 (3) Oppure in un paese terzo che non sia classificato come ad alto rischio e che assicuri un efficace scambio di informazioni in materia fiscale
 (4) Incrementabile al 20% purché la somma delle esposizioni superiori al 10% non superi il 40% del portafoglio

¹ FIA è l'acronimo di "Fondi di investimento alternativi"

² Sono definite attività ammissibili i titoli in portafoglio che presentano una determinata forma giuridica (azioni, strumenti di debito, quote di EUVECA, etc.)

1.3 Durata di un ELTIF

La durata di un ELTIF può andare generalmente da un minimo di 6–7 anni fino ad una durata di 12–15 (la normativa consente anche scadenze più lunghe al momento meno attraenti nell'ambito dell'offerta di mercato). In termini di durata l'ELTIF è coerente con orizzonti temporali che si collocano a metà tra un investimento tradizionale liquido (2–3 anni) ed un investimento immobiliare puro (generalmente dai 15–20 anni e oltre). Da questo punto di vista l'orizzonte temporale dell'ELTIF non è difforme in termini di durata rispetto ad obbligazioni di medio lungo termine con scadenze dai 5 ai 10 anni che molti investitori hanno storicamente detenuto (e detengono tutt'oggi) nei propri portafogli in un'ottica "buy & hold". Le durate di questa tipologia di fondi non sono pertanto totalmente sconosciute alla platea di investitori privati italiani, con il vantaggio che si tratta di proposte di impiego con un approccio più diversificato rispetto ad una obbligazione emessa da un singolo emittente.

L'orizzonte di investimento di medio–lungo termine è un elemento di forza di questa tipologia di prodotti. La durata di questi strumenti non è di sé garanzia di guadagno, ma è storicamente un fattore che accresce le probabilità di rendimento ed in molti casi anche l'entità delle plusvalenze realizzabili. La durata "regolata" dell'investimento nella forma dell'"ELTIF" preserva maggiormente l'investitore dai rischi di influenza della "finanza comportamentale". Fattori che spesso hanno guidato nervosismo e riscatti in perdita successivamente rivelatisi affrettati. Si cita a titolo di esempio la crisi 2008–2009, dopo i tracolli dei listini l'azionario americano ha risposto negli anni triplicando il valore dell'SP500; in periodi recenti, in occasione della recente crisi COVID, si è osservato in due mesi un movimento record al ribasso e successivi rialzi in spazi di tempo che ben poco hanno di "razionale". Difficile pensare di ottenere guadagni sistematici da attività di "market timing" in queste condizioni di mercato. L'attuale livello di trasparenza, liquidità e velocità delle informazioni, pur ponendo sulla carta tutti gli investitori sullo stesso piano, di fatto implicitamente vede prevalere alcuni operatori (pochi) in grado di ottenere un vantaggio competitivo nell'accesso al mercato (high frequency trading) o in grado di alimentare speculazioni muovendo volumi ingenti in pochissimo tempo attraverso strumenti derivati.

Il principio dell'ELTIF è quello di privilegiare una visione industriale piuttosto che una visione finanziaria. Per far questo è necessario in molti casi "ignorare" gli aspetti tattici di mercato e concentrarsi sul valore di lungo periodo delle aziende oggetto di investimento. Il tempo generalmente consente di ottenere risultati coerenti con il potenziale delle aziende, dando ad esse il tempo necessario a realizzare i progetti industriali e sfruttarne a pieno i risultati. La capacità di generare valore nel lungo periodo molto spesso prescinde dai movimenti di breve termine e l'ELTIF è lo strumento più adatto per coglierne le opportunità.

1.4 Alcune differenze tra ELTIF e fondo aperto di tipo "UCITS"

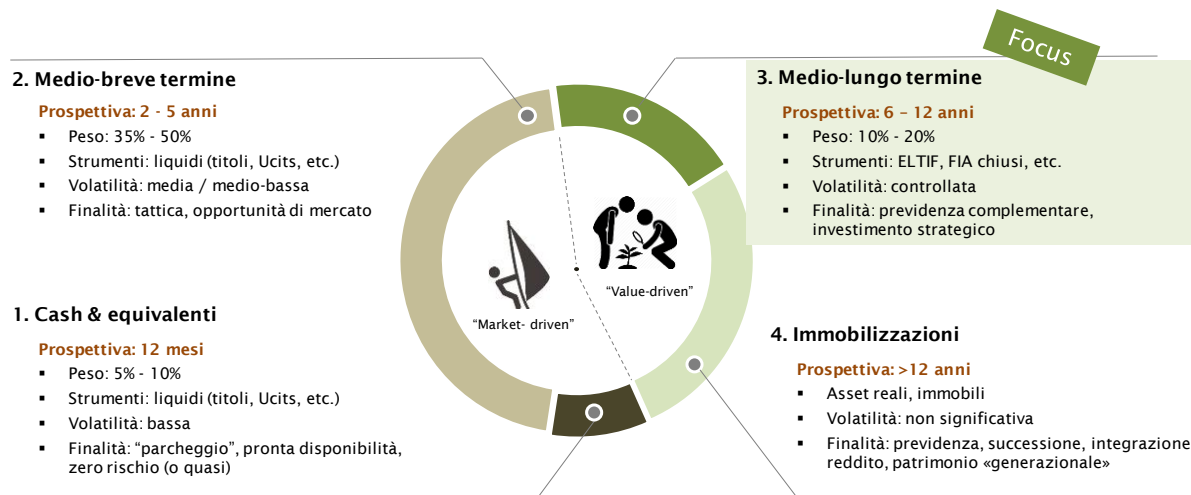
Si tratta di due prodotti che fanno riferimento a normative comunitarie diverse (UCITS / AIMFD). La normativa che regola gli ELTIF (AIMFD) ha assolto alla stessa funzione che la UCITS ha svolto per regolare i fondi liquidi tradizionali di tipo UCITS: standardizzare alcuni aspetti del funzionamento di questi prodotti tutelando gli investitori ed armonizzando le previsioni normative alla tipologia di sottostanti. I fondi di tipo UCITS sono strutture giuridiche adatte per investimenti finanziari prevalentemente liquidi, sono ammesse limitate esposizioni ad investimenti illiquidi (10% del valore del portafoglio). I fondi ELTIF sono invece specificatamente pensati per investimenti illiquidi (pur con una flessibilità di portafoglio). I Fondi UCITS, salvo particolari previsioni, sono generalmente aperti, cioè prevedono finestre di liquidità su base giornaliera / settimanale / mensile associate di solito alla pubblicazione dei NAV. Gli ELTIF sono Fondi di tipo chiuso, cioè regolano accessi ed uscite dal fondo tutelando con previsioni specifiche gli investitori, ma allo stesso tempo armonizzando il funzionamento dei veicoli a categorie di attivi che per definizione non possono far fronte a liquidità giornaliera

o mensile. Sottostanti diversi richiedono prodotti diversi, con esigenze allocative ed orizzonti temporali diversi: i fondi UCITS liquidi possono soddisfare una esigenza allocativa di breve-medio termine ma non possono accedere ad asset class legate all'economia reale, mentre gli ELTIF sono strumenti specificamente pensati per orizzonti di medio-lungo termine e danno accesso ad attività e strategie su mercati non disponibili nel segmento quotato.

Una possibile formula per sintetizzare le due tipologie di strumenti è associare agli strumenti UCITS un'ottica più di natura puramente finanziaria, ed agli ELTIF un'ottica più di tipo industriale.

1.5 Perché un ELTIF nel portafoglio del Cliente

I tassi di interesse ormai prossimi allo zero, la spinta deflazionistica indotta da una tecnologia pervasiva, l'apertura dei mercati ed gli attuali livelli di liquidità hanno ridotto le prospettive di rendimento sul mercato liquido tradizionale. La riduzione delle prospettive di rendimento non ha tuttavia ridotto la volatilità ed i rischi, attestatisi sempre su livelli piuttosto elevati (a titolo di esempio si cita il difficile 2018 caratterizzato dal timore di un rialzo dei tassi da parte della FED o la recente crisi indotta dal COVID-19, solo per citare i più recenti). Rendimenti compressi e repentini balzi di volatilità inducono il risparmiatore privato ad approcciare strumenti come gli ELTIF, rivolgendosi in questo modo ad una parte dell'economia "meno finanziarizzata", investendo in attività dirette / reali, in imprese produttive difficilmente accessibili attraverso i mercati dei capitali quotati tradizionali. L'ELTIF offre al portafoglio stabilità (un effetto mark-to-market ridotto), e soprattutto rendimenti attesi più interessanti rispetto ai mercati quotati tradizionali. La recente normativa fiscale che prevede uno sgravio al 100% sulle plusvalenze realizzate e la necessità di integrare la componente di previdenza complementare (per sé o per le future generazioni) ne fanno lo strumento ideale in portafoglio per soddisfare la componente di investimento a medio termine.



1.6 Collocamento e richiami di capitale

Collocamento

La SGR ed il distributore stabiliscono una finestra di collocamento nel corso della quale il Fondo ELTIF è presentato e sottoscritto dai Clienti. La durata della campagna di collocamento può durare alcuni mesi. Nel corso della campagna di collocamento il Cliente sottoscrive il Fondo collocato che diventerà operativo al momento del "closing del fondo", cioè della partenza delle attività di investimento previste a seguire della finestra di collocamento.

Nota

Il termine “closing” indica esattamente la data di “chiusura” della finestra temporale per la raccolta dei capitali necessari al finanziamento delle attività di investimento, quando si parla di “first closing” ci si riferisce al termine della prima campagna di raccolta, quella più importante perché necessaria alla partenza delle attività di investimento. Il fondo può avere più finestre di collocamento e quindi più closing, il “primo closing” indica quello iniziale, quello realizzato al termine della prima campagna di collocamento, gli altri closing sono generalmente definiti “successivi”.

Nel corso della campagna di collocamento il Cliente sottoscrive l’apposito modulo di sottoscrizione dopo aver preso visione ed acquisito consapevolezza di tutta la documentazione normativa, con il supporto e la consulenza del Collocatore.

Una volta collocato il Fondo, e finalizzato il “first closing” la Sgr richiama il capitale necessario a partire con le attività di impiego. Esistono due tipi di meccanismi approntabili per la gestione degli investimenti nei Fondi chiusi come l’ELTIF, uno è il meccanismo dei richiami progressivi, un altro è chiamato “full paid-in” o “fully funded” o ancora “a richiamo unico”.

1 – Meccanismo dei richiami progressivi

Nel primo caso il capitale che gli investitori sottoscrivono rappresenta un “impegno” cioè un valore che gli investitori si impegnano a mettere a disposizione del gestore al momento in cui quest’ultimo ne fa richiesta in un dato orizzonte temporale definito “periodo di investimento”. Tecnicamente il gestore si attiva per costruire gli investimenti illiquidi e richiama di volta il capitale necessario per realizzare l’impiego. A quel punto l’investitore viene avvisato dal proprio collocatore circa la necessità di far fronte al richiamo di capitale e versa al Fondo la cifra proporzionale al suo investimento nello stesso. Tale meccanismo prevede diversi richiami di capitale che a mano a mano contribuiscono a finanziare gli investimenti del portafoglio. L’investitore è obbligato a rispondere in maniera tempestiva per la cifra richiesta richiamata dal gestore secondo una procedura definita dal regolamento. La somma dei richiami non può in nessun caso superare l’impegno sottoscritto dal Cliente al momento del collocamento.

2 – Meccanismo a richiamo unico (Full paid-in / Fully funded)

In questo caso al momento del collocamento il Cliente sottoscrive un impegno che alla partenza del Fondo verrà integralmente richiamato dal gestore che lo amministrerà impiegando da subito una buona parte delle risorse negli investimenti previsti dalla strategia e gestendo la liquidità residua per la componente di impieghi illiquidi non immediatamente disponibili al momento dell’avvio dell’attività di investimento. Questa seconda metodologia pone vantaggi operativi importanti per i back-office delle reti e delle strutture di collocamento semplificando la complessità di gestione operativa (un unico richiamo per ogni finestra di collocamento, per tutti i sottoscrittori).

Anthilia Sgr, sia per la tipologia di strategia proposta dall’ELTIF “Economia Reale Italia” che per i vantaggi operativi impliciti ha preferito impostare la tipologia di flussi a richiamo unico.

1.7 Competenze necessarie per la gestione degli ELTIF

Il minore livello informativo determinato dalla ridotta dimensione delle aziende target richiede di investire per il tramite di operatori specializzati. Sono specializzati gli operatori che possono far leva su una “architettura di accesso” al territorio consolidata (molte informazioni legate agli investimenti illiquidi non sono infatti disponibili attraverso data provider come “Bloomberg”, “Datastream”, “Morningstar” etc.).

Gli operatori specializzati offrono veicoli di investimento che danno modo di costruire portafogli su investimenti “non a scaffale” rispetto alle tradizionali azioni ed obbligazioni quotate di

aziende grandi. Anche l'attività di ingresso nel capitale o di sottoscrizione del bond avviene predisponendo ogni volta la specifica contrattualistica necessaria per l'operazione, con un livello di personalizzazione elevata, modalità di accesso diverse dagli standard dei mercati liquidi. La diversa modalità di accesso alle informazioni richiede investimenti specifici, competenze di corporate finance, capacità negoziali, ed una tecnologia e processi consolidati. Solo alcune Sgr sono ad oggi in grado di gestire queste attività fornendo i presidi necessari di competenza, capacità di investimento e controllo dei rischi richiesti dagli investitori non professionali.

Se da una parte la tipologia di investimenti in questo tipo di attività richiede strutture organizzative e track record specifici, da un'altra prospettiva, parlando dell'Italia, è necessario che il gestore assicuri "prossimità". Difficile per operatori con basi estere raggiungere il territorio in maniera capillare, uscendo cioè dalle "autostrade" dei mercati quotati. Per una buona copertura del territorio servono gestori e strutture in grado di presidiare i canali ogni giorno, non solo al momento dell'investimento. L'origination richiede una presenza continua e assidua con banche commerciali, advisor, strutture professionali, alimentando continuamente la relazione ed instaurando un rapporto di fiducia e conoscenza reciproca. Di qui il valore distintivo di una Sgr italiana che offra elevata affidabilità nel presidio del territorio su base stabile e quotidiana.

ELTIF Anthilia – Economia Reale Italia



2 Anthilia ELTIF Economia Reale Italia

2.1 Dove investe l'ELTIF di Anthilia Sgr

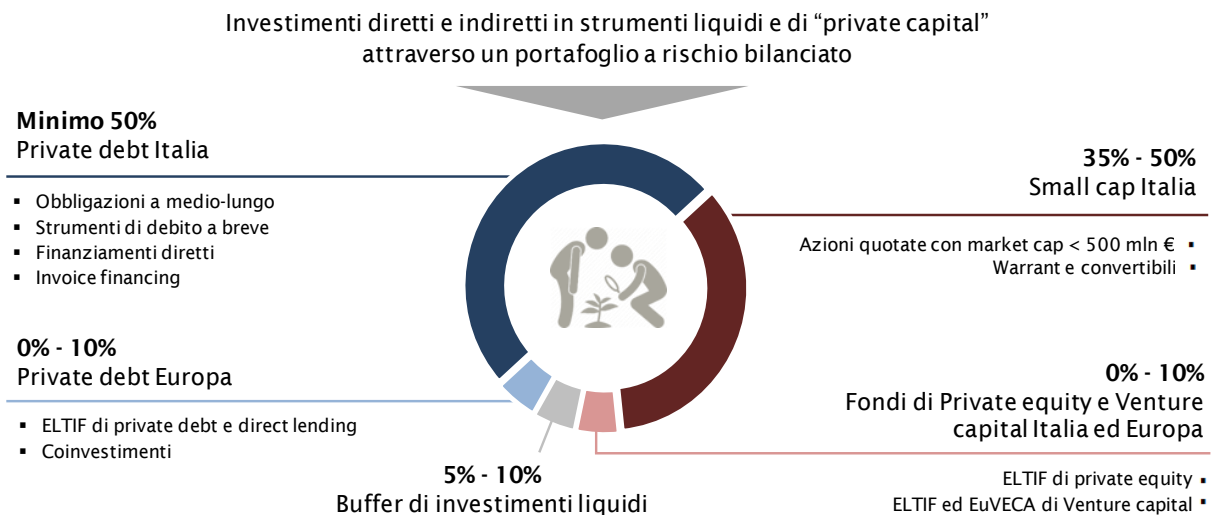
L'ELTIF di Anthilia investe in due categorie principali di attivi: azionario ed obbligazionario. Il peso dell'obbligazionario è non inferiore al 50% del totale degli attivi di portafoglio. Il peso della componente azionaria va da un 35% ad un 50%. Residualmente il fondo può investire in quote di altri FIA (di tipo ELTIF) nei segmenti azionario / obbligazionario.

La componente azionaria è costituita da azioni emesse da Small Cap Italiane, quotate o quotande (IPOs), con una forte potenzialità di crescita. Il gestore incontra direttamente CEO e CFO delle società ed effettua visite ai siti produttivi. La copertura degli analisti in questo segmento è scarsa mentre grande enfasi è data dalla conoscenza diretta degli imprenditori e dei "cantieri" di ricerca e sviluppo delle società target.

La componente obbligazionaria è costituita da bond / loans o titoli rappresentativi di credito associati a progetti di sviluppo imprenditoriale di aziende non quotate appartenenti al tessuto produttivo Italiano. Possono altresì essere oggetto di investimento anche strumenti di debito collegati allo sviluppo di progetti infrastrutturali nei comparti energetici o legati alla "transition economy". Anthilia ha costruito un track record specifico anche su investimenti in impianti eolici, fotovoltaici, FORSU (frazione solida di rifiuti urbani).

La combinazione di strumenti azionari ed obbligazionari conferisce al portafoglio un profilo bilanciato con un rischio controllato e soprattutto un grado di "illiquidità" non troppo elevato: le small cap sono infatti quotate ed i bond per definizione sono "autoliquidanti". Riteniamo queste caratteristiche adatte all'attuale stadio di maturazione dei "PIR alternativi", la limitata abitudine all'illiquidità dello strumento da parte dei Clienti deve essere accompagnata da un percorso graduale, favorendo l'avvicinamento a queste opportunità con prodotti dotati di "cedolarità" oltre ad un'ottica di medio-lungo termine.

Portafoglio di riferimento ELTIF Anthilia



2.2 Perché un Fondo dedicato alle piccole e medie imprese italiane

L' Italia rappresenta per valore aggiunto la seconda manifattura europea, dal dopoguerra ad oggi ha accumulato uno stock di ricchezza privata tra i più elevati in Europa grazie alla imprenditorialità ed alle energie produttive delle piccole e medie imprese domestiche. Si riportano sei punti a supporto dell'investimento in Italia che descrivono un sistema paese dinamico:

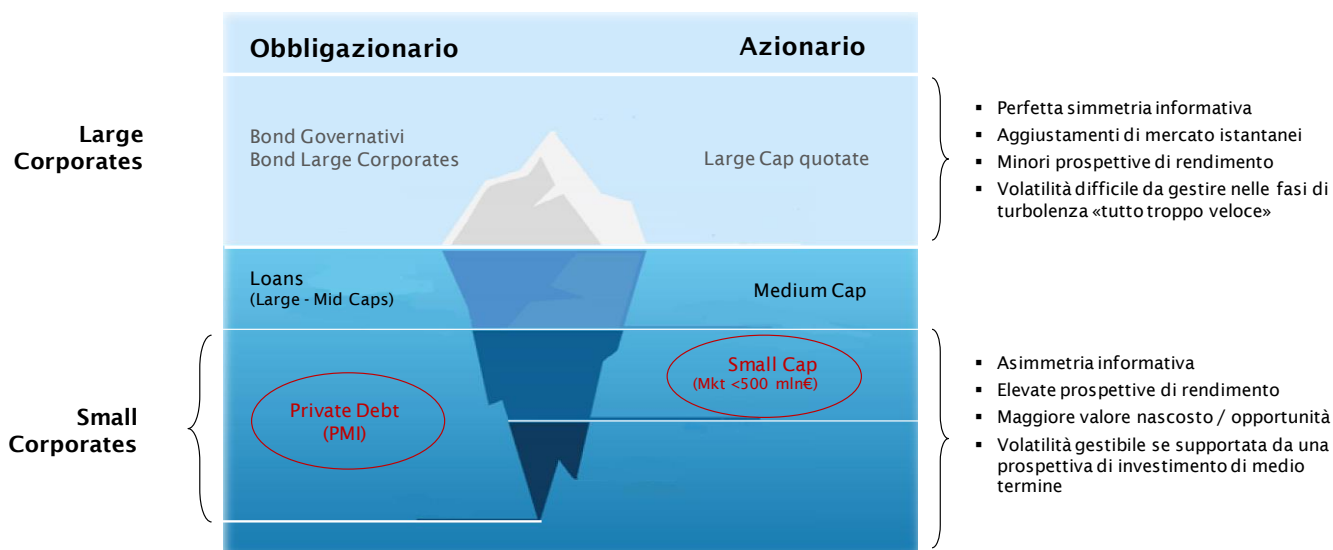
Posizione in Europa	Dinamismo aziende	Competizione globale	Macchinari e attrezzature	Ricerca e sviluppo
				
L'Italia vanta la seconda industria manifatturiera dell'Unione europea, il primo settore agricolo in termini di valore aggiunto e detiene il secondo posto per numero di pernottamenti di turisti stranieri	Le piccole e medie imprese manifatturiere italiane esportano più di quelle di tutti gli altri paesi dell'OCSE, con esportazioni per oltre 170 miliardi di dollari.	L'Italia ha il quinto maggior surplus commerciale al mondo per i prodotti manifatturieri. Ed è il leader o co-leader a livello globale per centinaia di manufatti	Negli ultimi anni in Italia gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto sono cresciuti il doppio rispetto alla Germania	Italia leader per spese in ricerca e sviluppo nei macro-settori: tessile, abbigliamento, calzature e mobili; seconda maggiore spesa in ricerca e sviluppo nel settore delle macchine e apparecchi

Fonte: Fondazione Edison – Report 2019

Queste eccellenze produttive sono solo in parte rappresentate da aziende quotate. Il FTSEMIB rappresenta un indice piuttosto "finanziarizzato" (con elevata incidenza cioè di banche ed assicurazioni) e non consente pertanto di prendere esposizione in pieno al tessuto produttivo del paese. Inoltre nel segmento quotato le "Small Cap" che più rappresentano le potenzialità di apprezzamento del mercato azionario non sono quasi mai accuratamente seguite dagli analisti e giacciono "dimenticate" dai grandi investitori internazionali.

La "rarefazione" dell'informazione mantiene i multipli a livelli contenuti e genera potenzialità di crescita interessanti rispetto al mercato quotato tradizionale delle large cap. Se nel segmento Small Cap l'asimmetria informativa è elevata per la mancanza di analisti specializzati e dei grandi investitori esteri, nel segmento obbligazionario non quotato l'assenza di informazione è pressoché totale. Nessun grande investitore sui mercati quotati ha accesso alle informazioni delle imprese non quotate, sono necessarie infrastrutture organizzative, capacità di originazione dei deal e network territoriali con elevate barriere all'entrata. Dal difficile accesso alle informazioni ed alla necessità di specializzazione dei team nasce il vantaggio competitivo della Sgr di proporre un investimento su questo specifico segmento di investimento. I margini di apprezzamento e le opportunità sono elevate per le aziende lontane dai "riflettori": di qui la rappresentazione grafica di seguito proposta dell'"Iceberg", una massa che in natura spesso nasconde un contenuto importante poco visibile fuori dall'acqua. Allo stesso modo un ampio tessuto di imprese non sotto i riflettori rappresenta uno scrigno di piccole "multi-nazionali" con strutture di prodotto e potenziale di innovazione molto interessanti. Soprattutto se confrontati con il panorama di opportunità che offre oggi il segmento quotato delle "large cap", o dei bond emessi da "large corporates".

Cogliere il valore "nascosto"



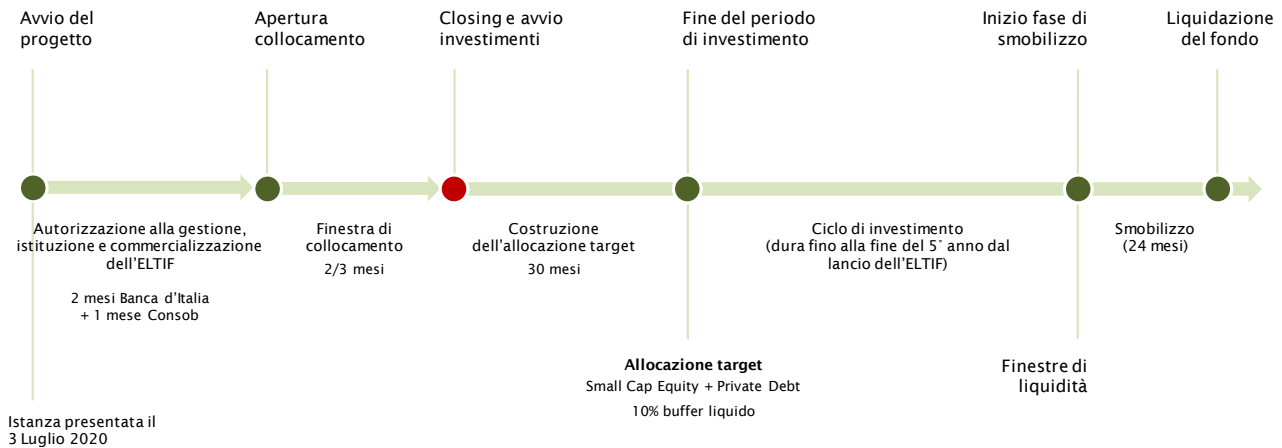
2.3 Fasi di vita dell'ELTIF: dall'avvio del progetto alla chiusura

La procedura autorizzativa dell'ELTIF Anthilia ha avuto avvio formale lo scorso 3 Luglio 2020. L'autorizzazione prevede un passaggio sia in Banca d'Italia che Consob per l'autorizzazione alla commercializzazione. La prima finestra di collocamento è attesa partire dal 20 Gennaio 2021 e durerà tre mesi. Una volta terminata la fase di collocamento e raggiunto l'ammontare minimo necessario all'avvio del Fondo si procede al "first closing". Al momento della sottoscrizione gli investitori verseranno gli importi sottoscritti e al closing verranno loro assegnate le quote ed avviate le attività di impiego. La costruzione del portafoglio è prevista per i primi 30 mesi di vita dell'ELTIF. In questo periodo vengono negoziate ed allocate le emissioni obbligazionarie e si procede all'investimento del portafoglio azionario delle Small Cap italiane. A valle del periodo di costruzione del portafoglio ha luogo il ciclo di investimento che dura sino al sesto anno, a partire dal quale hanno luogo le prime finestre di liquidità / restituzioni del capitale. Il flusso di proventi ha periodicità annuale a partire dai 12 mesi successivi alla data di primo closing sulla base del Nav approvato dal CdA della Sgr e pubblicato. Al termine del settimo anno ha luogo la liquidazione del fondo con la integrale restituzione del capitale.

2.4 Dimensione dell'investimento nei titoli sottostanti

Il Fondo ha un obiettivo di raccolta complessiva di 100 mln€ allocati per metà su azionario e per metà su obbligazionario. Ipotizzando un portafoglio medio di bond / equity di 20-25 titoli ciascuno (e quindi 50 titoli tra azioni ed obbligazioni) si ottiene una stima di valore medio per singolo investimento pari a 2 mln€. È questa una dimensione che non genera alcun problema di impatto di mercato nelle due asset class. Inoltre sulla componente azionaria il gestore terrà conto della dimensione dell'azienda target e programmerà l'ingresso tenendo conto della capitalizzazione e delle prospettive di apprezzamento della Società. L'ingresso in società di dimensioni molto contenute sarà realizzato solo in presenza di opportunità di apprezzamento pari ad un multiplo consistente del valore di entrata (1x / 2x, etc.).

Fasi del ciclo di vita dell'ELTIF



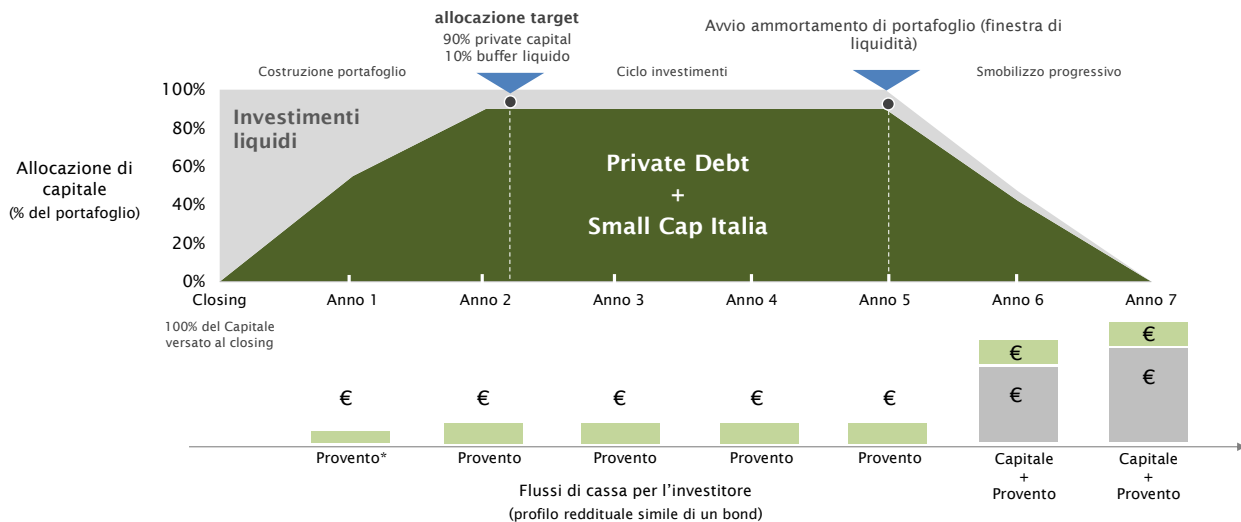
2.5 Finestre di liquidità per gli investitori

La prima finestra di liquidità è prevista al sesto anno. I Clienti che vogliono riscattare in tutto o in parte le proprie quote potranno farne richiesta per il tramite del proprio collocatore alla Sgr secondo la procedura prevista dal regolamento di gestione. La possibilità di rimborso delle quote è limitata ad una percentuale della liquidità disponibile e sarà effettuata, se inferiore alle richieste presentate, in base ad un meccanismo di riparto. La liquidazione delle quote è una facoltà prevista dalla normativa ma in linea di principio non deve ledere i diritti degli investitori che rimangono nel veicolo, pertanto sarà condizionata alle effettive disponibilità liquide e non dovrà costringere il gestore a vendere forzatamente sul mercato gli attivi in portafoglio. Si tenga presente che l'ELTIF Anthilia ha una durata che si pone ai livelli minimi rispetto alla prevalente offerta di mercato prospettando la restituzione integrale del capitale (oltre ai flussi di provento periodici) nell'arco del sesto e settimo anno.

La normativa fiscale prevede un holding period minimo di 5 anni, pertanto la durata prevista è tecnicamente il minimo prevedibile sulla base delle caratteristiche dei titoli sottostanti in portafoglio e del periodo temporale collegato al vantaggio fiscale.

2.6 Proventi e restituzione del capitale

L'ELTIF Anthilia presenta dei flussi di cassa attesi simili al profilo di una obbligazione, prevede infatti flussi di provento su base annuale e la restituzione del capitale a partire dal sesto anno. A differenza dei bond che prevedono la restituzione del capitale in un'unica soluzione nel caso dell'ELTIF Anthilia il meccanismo di restituzione del capitale avviene in due anni (sesto e settimo). Il provento è ottenuto dal fondo attraverso plusvalenze realizzate sotto forma di compravendita di titoli azionari appartenenti al segmento Small Cap Italia o ancora attraverso le cedole incassate dalle obbligazioni in portafoglio. Alla pubblicazione del NaV di fine anno, a valle della certificazione del Fondo da parte della società di revisione, vengono effettuate a favore degli investitori le distribuzioni di provento / capitale sulla base della normativa di riferimento emanata da Banca d'Italia.



* Non vi è alcuna garanzia di rendimento. L'ammontare dei proventi varia in funzione della performance di borsa delle società quotate e della capacità delle PMI di rimborsare i bond sottoscritti dal Fondo

2.7 Per quanto tempo il capitale è effettivamente immobilizzato

Tenendo conto della sottoscrizione in un'unica soluzione e delle restituzioni di capitale previste tra il sesto e settimo anno, l'holding period complessivo del prodotto è circa 6.5 anni. Una durata molto simile alla durata media di bond governativi / corporate detenuti in ottica buy & hold.

2.8 Cosa succede se un'azienda va in default

Un Fondo ELTIF ha degli obblighi di diversificazione che per “costruzione” mitigano il rischio che uno o “alcuni” eventi di portafoglio possano compromettere la bontà dell’iniziativa di investimento proposta. Tecnicamente un default genera una svalutazione del portafoglio a seguito della rettifica di valore indotta dalla notizia di default.

Esempio:

Se un'azienda era iscritta al valore di “100” in portafoglio, sulla base dell'ultimo valore di Nav pubblicato, tale valore verrà rettificato ad un valore che tenga conto della situazione di default e dell'eventuale possibilità di recuperare parte dell'investimento tramite le procedure concorsuali. Il nuovo valore in portafoglio potrà pertanto esser portato da “100” a “80” / “70” / “60” o anche a “0” in funzione del contesto e della “seniority” del titolo (ad esempio: azione, obbligazione subordinata, obbligazione senior, obbligazione con garanzia reale o finanziaria). La svalutazione del titolo avviene secondo una procedura tracciabile e vigilata dal Banca d'Italia. Il valore del Nav subirà un impatto negativo per l'evento di default ma potrà contemporaneamente beneficiare dell'apprezzamento di altre attività finanziarie detenute in portafoglio con un effetto netto “composito” generato dalla opportuna diversificazione.

Tra i fattori di selezione del gestore è importante che sia riconosciuta la capacità di gestire situazioni di tensione / default fisiologicamente osservabili in un arco di tempo di 5–10 anni. Nell'ambito dell'ELTIF proposto da Anthilia Sgr la possibilità che vengano svalutati dei titoli riguarda la sola componente bond, la parte di Small Cap italiane infatti, essendo quotata, viene automaticamente svalutata dal mercato e riflette in ogni momento il valore del titolo in base al contesto specifico.

2.9 Cosa succede se le procedure concorsuali eccedono il periodo di vita dell'ELTIF

L'ELTIF, al pari di tutte le tipologie di fondi chiusi, prevedono nel regolamento la possibilità di estendere il periodo di vita del Fondo fino ad un massimo di due anni (alcune tipologie di prodotti prevedono l'estensione anche a tre anni). Si chiama tecnicamente “grace period”

ovvero "periodo di grazia". Tale previsione è appositamente inserita nei regolamenti dei fondi per gestire eventuali situazioni tecniche legate a procedure concorsuali che dovessero non trovare una conclusione entro il periodo di vita del fondo. In tale caso, in forza di una procedura specificamente approvata e regolata, il fondo può essere esteso per gestire tali situazioni. Si precisa tuttavia che l'estensione del periodo di vita del fondo è atteso riguardare esclusivamente una parte eventuale di attivi "incagliati" e non il resto del portafoglio che è soggetto al meccanismo di restituzione indicato dalla struttura di funzionamento del prodotto. Se pertanto la vita del fondo dovesse prolungarsi, tale prolungamento riguarderà solo una esigua parte degli asset di portafoglio (cioè solo la parte di risorse collegata agli attivi incagliati) e pertanto non rappresenterà una immobilizzazione di tutto il capitale / plusvalenze già realizzate e regolarmente distribuite dal gestore agli investitori.

2.10 Cosa acquista esattamente il cliente / investitore

Nel periodo di collocamento il Cliente prende visione della documentazione e decide se sottoscrivere o meno l'ELTIF acquistando un certo numero di quote. L'ammontare di investimento prevede dei minimi di ingresso per singolo investitore in funzione della classe di investimento del fondo collocata dall'intermediario.

L'ammontare di quote, nel corso del primo collocamento, sarà pari al rapporto tra l'investimento sottoscritto ed il valore nominale di ciascuna quota; nei closing successivi il numero di quote investite dai sottoscrittori dei closing successivi varierà in funzione dell'ultimo NaV pubblicato (NaV di ingresso) e dell'ammontare sottoscritto dall'investitore.

Come in Fondo UCITS, anche nel caso dell'ELTIF l'investitore acquista delle quote raggruppate in una rubrica, distinta per singolo nominativo, presso la Banca Depositaria. L'investitore può anche fare richiesta di emissione dei certificati fisici delle quote ove necessario. I diritti patrimoniali e gli obblighi dell'investitore sono proporzionali al numero ed al valore delle quote detenute rispetto al patrimonio totale del Fondo. Il richiamo di capitale, le distribuzioni e l'imputazione dei costi verranno effettuate tenendo conto della partecipazione di ciascun investitore al patrimonio del Fondo.

2.11 Investimento in altri fondi, costi espliciti ed impliciti

La commissione di gestione è indicata nella documentazione contrattuale e varia in funzione delle classi scelte dal distributore per il collocamento. Le classi di investimento prevedono diversi livelli di commissioni di sottoscrizione a favore del collocatore. In funzione della classe collocata la Sgr ha un accordo di collocamento con ciascun investitore che prevede anche una componente di rebates a valere sulla commissione di gestione. La somma della commissione di sottoscrizione più la rebate sulla management fee costituisce la remunerazione complessiva per l'attività di distribuzione. La prima ha natura una tantum, la seconda è invece ricorrente e proporzionale agli asset in gestione. Alla commissione di gestione si aggiungono i costi della depositaria.

È prevista una commissione di incentivo che verrà staccata solo alla fine del ciclo di vita dell'ELTIF e solo se l'ammontare complessivo degli importi distribuiti, a qualsiasi titolo, dal fondo supererà il valore degli importi complessivi sottoscritti di una proporzione superiore a 1,20 volte. Al valore di performance che eccede questo multiplo verrà applicata una commissione del 15% a favore della Sgr. A differenza dei fondi aperti, in questo caso l'investitore è certo che la commissione di incentivo è staccata dal gestore solo in presenza di una performance netta positiva consolidata.

Il fondo Anthilia ELTIF – Economia Reale Italia – prevede solo residualmente l'investimento in altri fondi. Tale eventualità è stata prevista coerentemente alla normativa ELTIF, ma non costituisce un elemento "core" della strategia che si concentrerà principalmente su attivi diretti: bond / loans nel Private Debt e titoli azionari quotati per la componente "Small Cap Italia".

Nella componente illiquida di portafoglio, l'allocazione target prevede una esposizione massima del 10% rispettivamente per altri fondi di Private Debt e del 10% al massimo per altri fondi di Private Equity / Venture Capital (Euveca). In particolare su Private Debt è stato identificato un gestore "candidabile" con strutture di costo non basate su commissioni di gestione (la remunerazione per il gestore terzo è basata su una commissione pagata dall'azienda che riceve il finanziamento). Su Private Equity o Venture Capital non è stato ancora identificato al momento alcun fondo candidabile. In ogni caso è possibile che l'ELTIF non effettui investimenti su fondi di terzi, andranno in tal senso valutate le condizioni di mercato e le opportunità disponibili (tenendo conto dei fondi chiusi in fase di fund raising al momento utile per l'investimento da parte dell'ELTIF Anthilia). Nella componente più liquida di portafoglio, potranno residualmente essere selezionati fondi di terzi e saranno in ogni caso preferiti strumenti a costi molto contenuti (ETF o assimilabili).

Nel complesso stimiamo costi impliciti legati ad esposizioni su altri fondi in un intorno dello 0.10% – 0.20% rispetto al patrimonio dell'ELTIF (tali costi potrebbero anche essere pari a zero per i motivi illustrati). Riteniamo che in generale l'esposizione a fondi di terzi possa, nella componente liquida, aumentare l'efficienza allocativa dell'ELTIF e nella componente illiquida incrementare la diversificazione offrendo un beneficio in termini di rischio / rendimento superiore all'eventuale costo implicito.

2.12 Rendimento atteso della strategia

La performance attesa dell'ELTIF è esprimibile attraverso il tasso interno di rendimento (IRR – Internal Rate of Return). Tale valore si ricava dai flussi di cassa investiti e ricevuti indietro dal Cliente sotto forma di provento e rimborso di capitale. L'obiettivo di IRR atteso, calcolato sui 7 anni di vita, è stimato tra un 4–5% annuo complessivo. Si tratta di una stima costruita sulla base delle esperienze e delle prospettive di mercato.

La componente azionaria di portafoglio legata alle Small Cap italiane ha un'elevata incidenza sulla stima indicata, e può anche incrementare il ritorno della strategia. Riteniamo tuttavia mantenere un approccio conservativo che tenga conto delle mutevoli condizioni legate ad un arco di tempo caratterizzato da più cicli economici. L'ELTIF Anthilia prevede anche una classe istituzionale (sottoscrivibile mediante GP o con ticket di investimento >250k€ da Clientela professionale).

Si tenga altresì conto che nel segmento obbligazionario i rendimenti sono influenzati, direttamente o indirettamente, dall'elevata liquidità immessa dalla banca centrale europea e dalle banche commerciali nell'ambito dell'offerta di credito (nuove garanzie statali SACE / Fondo centrale di garanzia). Rendimenti più contenuti sui bond rispetto al passato potranno essere controbilanciati da maggiori garanzie sul credito, preservandone l'appetibilità.

2.13 Con quali parametri di mercato è possibile fare un confronto dell'ELTIF

La componente azionaria appartiene ad una categoria di titoli che in termini generali è rappresentata dall'Indice FTSEMIB Small Cap. Tuttavia il fondo ha un approccio "high conviction" quindi i 20–25 titoli mediamente investiti dal gestore potranno differire significativamente dalla performance media complessiva espressa dall'indice.

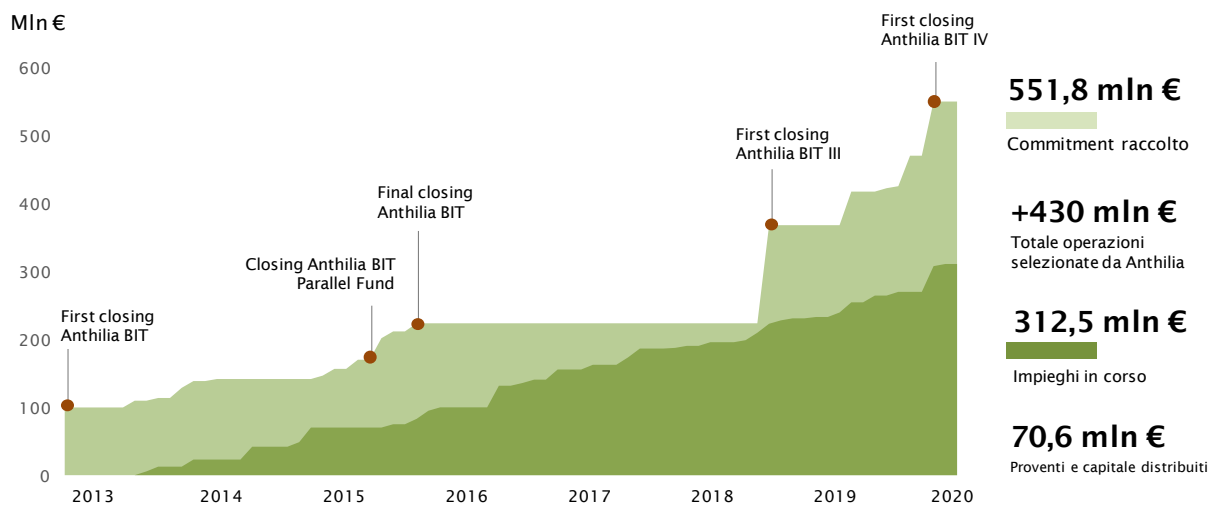
Esempio

Nel 2019 il Fondo Small Cap che rappresenta una buona "proxy" della parte azionaria dell'ELTIF, ha realizzato +47.5% vs un indice Small Cap che si è attestato a fine anno con una performance pari a circa la metà di questo valore. Nel 2020, post Covid-19, l'indice è giù del 15% – 20% contro una performance del gestore positiva di qualche punto percentuale. Differenze molto significative, tipiche di una gestione attiva.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, dai report di portafoglio resi disponibili dal Team di gestione, verranno indicati puntualmente i rendimenti a scadenza dei titoli in portafoglio che potranno essere confrontati con i rendimenti a scadenza dei titoli corporate / governativi di pari scadenza. Gli spread accessibili sul mercato dei bond privati sono in genere notevolmente superiori ai mercati quotati e giustificano l'illiquidità degli strumenti ed il diverso rischio derivante dalla dimensione più contenuta delle società emittenti.

2.14 Punti di forza di Anthilia nelle asset class oggetto di investimento

Anthilia Sgr è leader in Italia nel segmento Private Debt avendo realizzato emissioni per +500 mln€ tra investimenti e co-investimenti. Anthilia vanta una solida architettura di origination (banche, advisor, contatti diretti con imprenditori, camere di commercio, etc.) ed una varietà di settori coinvolti con pochi confronti sul mercato italiano. In particolare Anthilia Sgr è leader nel segmento di aziende con capitalizzazione tra i 20 – 250 mln€, target di elezione della Sgr.



Nell'ambito dei +500 mln€ impiegati, la Sgr ha saputo gestire anche eventi di credito con esiti positivi. In un caso ottenendo il recupero "in bonis" della posizione, in un secondo caso lavorando ad una ristrutturazione e rilancio industriale del debitore con prospettive di upside rispetto al credito erogato. L'esperienza della Sgr è in grado di fornire pertanto pieno comfort anche su situazioni di tensione di liquidità o eventuali riscadenziamenti. La capacità di gestire eventi di credito fa parte dell'esperienza costruita nel tempo dal team nell'ambito delle attività di impiego, dei diversi settori coinvolti e dei diversi cicli economici che hanno fatto da sfondo agli investimenti (non ultimo il recente periodo COVID-19).

Per quanto concerne l'equity small Cap, Anthilia Sgr è da 24 mesi al top delle classifiche con il Fondo Anthilia Small Cap Italia, Fondo PIR di prima generazione gestito con la medesima strategia che verrà perseguita nel fondo ELTIF per la componente azionaria. Anche il gestore ed il team saranno gli stessi. Si riporta di seguito un estratto di numerosi articoli del 2019-2020 con in evidenza la permanenza al top in classifica del gestore Anthilia Paolo Rizzo:

I RENDIMENTI DEI FONDI AZIONARI

I cinque migliori e i cinque peggiori fondi per rendimento da inizio 2020 nelle principali categorie

Fondo	Società	Categoria Fida	Rend. % da inizio anno	Rend. % 1 anno	Comm. di gestione %
AZIONARI ITALIA					
Anthilia Small Cap Italia A	Anthilia Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	3,0%	-	1,75
Euromobiliare Equity Mid Small Cap A	Euromobiliare Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	0,0%	5,1%	1,60
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	Symphonia Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-7,6%	-0,5%	1,80
Arca Economia Reale Equity Italia PIR	Arca Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-9,0%	-1,1%	2,00
Symphonia Lux SICAV Az. Small Cap Italia Cap EUR	Symphonia Lux	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-9,1%	-2,7%	1,80

MF 27_6_2020

TOP 20 AZIONARI ITALIA

Asset Class 08_6_2020

Società di gestione	Nome fondo	ISIN	Rendimento annualizzato a 12 mesi
Anthilia	Anthilia Small Cap Italia A	IT0005247132	+2,5%
Enel	Leonardo Fin. I. R. & Acc.	LU1122546221	+1,82%
Symphonia	Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004442523	+1,39%
Credit Suisse	CS Italy Equity B Acc EUR	LU0057228515	+1,17%
Arca	Arca Economia Reale Equity Italia P	IT0005284187	+1,02%
Anthilia	Anthilia Italian Equity Silver Cap Acc	EU0002829228	+0,91%
M&G	Symphonia Azionario Small Cap Ita R acc	LU0247031429	+0,82%
Euromobiliare	Euromobiliare FR Italia Azionario A	IT0005252261	+0,80%
Carlson	Carlson FR Italia Azionario FR	IT0005252469	+0,79%
Zenit	Zenit Portfolio Italia R	IT0001107645	+0,78%
Primerica	Primerica Global Bond Equity R	LU1122555814	+0,76%
Enel	Fondinvest FIM L A	IT0005286489	+0,75%
Primerica	Primerica Azioni Italia	IT0002242428	+0,73%
Amundi	Amundi A-Flow Mid Cap C	LU1681027518	+0,72%
Fidelity	Fidelity Italy A Cap-Eur	LU0008584258	+0,67%
BNP	BNP Paribas Italian Opportunities R Eur	LU0120182608	+0,65%

I MIGLIORI FONDI AZIONARI FOCALIZZATI SU PIAZZA AFFARI

MF 13_6_2020

Nome del fondo	Società di gestione	Codice Isin	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Commissione di gestione %
Anthilia Small Cap Italia A	Anthilia SGR	IT0005247132	29,58%	16,71%	1,75
Euromobiliare Equity Mid Small Cap A	Euromobiliare A.M.Sgr Spa	IT0005342867	5,02%	-	1,60
CS (Lux) Italy Equity B Acc EUR	Credit Suisse Fund Management	LU0005733355	3,65%	1,42%	1,92
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	Symphonia Sgr Spa	IT0005246373	2,13%	0,35%	1,80
Pramerica Sicav Italian Equity U EUR	PRAMERICA Mgmt S.A.	LU1141382272	1,38%	-4,82%	1,35
Fondinvest P.M.I. A EUR	Ersel Asset Mgmt Sgr Spa	IT0000386489	1,24%	-3,55%	1,75
Arca Italian Equity Silver Cap EUR	Arca Sgr Spa	EU0002829228	1,14%	0,31%	2,00
Fidelity Italy Y EUR	FIL Inv. Mgmt (Lux) SA	LU0318940342	0,93%	-5,85%	0,80
AXA WF Framlington Italy F Cap EUR	AXA Funds Management SA	LU0087659855	0,50%	-5,42%	0,75
Arca Economia Reale Equity Italia P	Arca Sgr Spa	IT0005284187	0,44%	1,02%	2,00

Performance calcolate sui dati disponibili il 05/06/2020. Classi Retail e capitalizzazione dei proventi. Fonte: Fida

Anthilia sgr
Paolo Rizzo, partner e gestore del fondo specializzato sulle small cap italiane

*I risultati riportati in tabella si riferiscono a rendimenti passati e non sono indicativi dei risultati futuri

2.15 Fiscalità: PIR alternativi vs PIR tradizionali

Il 17 Luglio 2020 è stata approvata dalle Camere, in via definitiva, la conversione in legge del decreto rilancio emanato a Maggio 2020. La normativa approvata, che verrà ulteriormente dettagliata in seguito, indica benefici fiscali sotto forma di esenzione fiscale totale sulle plusvalenze / proventi conseguiti da investimenti con specifica focalizzazione su imprese italiane. Tali benefici **si aggiungono** a quelli già previsti per i PIR di prima generazione. Si riporta una sintesi dell'art. 136 del Decreto che riguarda specificatamente l'argomento PIR alternativi:

Oggetto: introduzione di una nuova forma di PIR fiscalmente agevolata

- Destinatari: persone fisiche (e altri soggetti agevolati) residenti in Italia
- Condizioni: almeno il 70% del valore complessivo del piano deve essere investito (anche tramite OICR) in:
 - a. strumenti finanziari emessi o stipulati con imprese italiane o con stabile organizzazione in Italia, diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap (o in indici equivalenti)
 - b. prestiti erogati alle predette imprese
 - c. crediti delle medesime imprese

Regole speciali per questi PIR Alternativi:

- Il limite di concentrazione degli strumenti in portafoglio è innalzato al 20%;
- L'investimento agevolato può arrivare a 300.000 Euro l'anno (1.500.000 Euro complessivi).
- Gli strumenti di investimento possono assumere diverse forme: ELTIF, FIA chiuso non riservato, etc.

Anthilia propone uno strumento di investimento che rispetta, nella forma tecnica e nei sottostanti, tutti i requisiti posti dalla normativa per accedere al beneficio fiscale. Tale beneficio si cumulerà a quello ottenibile con la sottoscrizione (prima o reiterata) del Fondo Anthilia Small Cap Italia che rappresenta un PIR di prima generazione, sempre valido e totalmente eleggibile per il beneficio fiscale sulle plusvalenze realizzate. I due investimenti sui PIR di prima e seconda generazione possono coesistere e beneficiare contemporaneamente del beneficio fiscale. Nel PIR di prima generazione il limite è di 30k€ per anno fino ad un massimo di 150k€ complessivi, nel PIR di seconda generazione (così detti PIR alternativi) i

limiti sono 10 volte più elevati, ovvero 300k€ per anno fino ad un massimo di 1.5 mln€. Un Cliente si potrebbe pertanto ritrovare ad avere, nell'arco di 5-6 anni, un totale 1,800,000 euro impiegati su categorie di strumenti a fiscalità "azzerata" (300k€ derivante dall'impiego in base ai PIR di seconda generazione sui Fondi aperti ed 1.5 mln€ derivante dall'impiego nei PIR alternativi).

La Legge di Bilancio 2021, approvata il 30 Dicembre 2020, introduce un ulteriore beneficio fiscale per gli investitori in strumenti definiti sul mercato come "PIR ALTERNATIVI". L'art.1, comma 219 specifica che per questo tipo di investimenti, se sottoscritti nel corso dell'anno 2021, lo Stato riconoscerà un credito d'imposta su eventuali minusvalenze, perdite o differenziali negativi, conseguiti dalle persone fisiche titolari dei PIR. Il vantaggio fiscale, già previsto in maniera integrale su tutti i proventi positivi generati da questa tipologia d'investimento (esenti da trattenute), esisterà quindi anche in caso di performance negative.

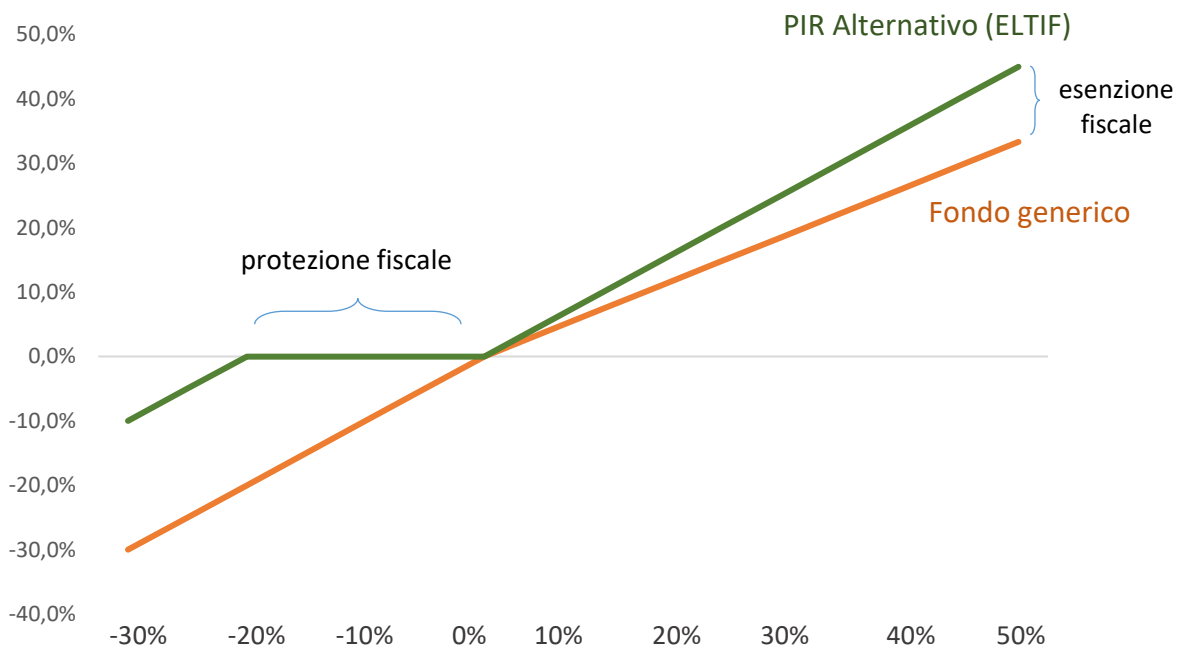
In dettaglio, il credito non potrà superare il 20% dell'investimento sottoscritto ed è previsto solamente se le quote saranno detenute per almeno 5 anni. Il credito maturato sarà utilizzabile in 10 quote annuali di pari importo nelle dichiarazioni dei redditi a partire da quella relativa al periodo d'imposta in cui le componenti negative si sono realizzate (modello F24).

Esempio

Una persona fisica investe 100 mila euro in un PIR Alternativo in data 2 Gennaio 2021. Trascorsi 5 anni, nell'anno 2025 decide di liquidare l'investimento e registra una minusvalenza pari a 25 mila euro (performance negativa del PIR pari a -25%). In questa situazione l'investitore avrà maturato un credito d'imposta pari a 20 mila euro (il 20% dei 100 mila euro inizialmente investiti) da compensare, in 10 rate annuali dell'importo di 2 mila euro ciascuna, già a partire dalla dichiarazione dei redditi 2025. La rimanente quota di minusvalenza (5 mila euro) potrà essere compensata con altre plusvalenze generate dai c.d. "redditi diversi" nei quattro periodi d'imposta successivi, come già previsto per ogni fondo comune d'investimento.

Di seguito illustriamo un grafico a scopo "illustrativo" che riporta il rendimento netto di un generico PIR Alternativo (color verde) rispetto al rendimento netto di un fondo di investimento "non-PIR" (in arancione) avente un mercato di riferimento assimilabile. Il confronto tra i due rendimenti attesi è realizzato sulla base di diversi scenari di rendimento a scadenza del mercato (asse delle ascisse). Nei diversi scenari illustrati in ascissa, il rendimento del mercato va da un risultato negativo del -30% ad uno positivo di +50% (si tratta di scenari ipotetici). Nel caso di scenari negativi il PIR alternativo presenta un risultato migliore di un investimento tradizionale per effetto della "protezione fiscale" stabilita dalla legge di Bilancio del 30 Dicembre 2020 (art.219), negli scenari positivi il PIR Alternativo offre rendimenti superiori per via dell'esenzione fiscale sulle plusvalenze stabilita dalla legge n. 77 del 17 Luglio 2020. Nei diversi scenari di rendimento dei due prodotti a confronto, tenendo conto della fiscalità e degli eventuali crediti d'imposta, il PIR Alternativo risulta una scelta molto più efficiente rispetto al fondo tradizionale.

Rendimento dei Fondi a scadenza (netto tasse)



Scenari di rendimento dei Fondi (lordo tasse)

Grafico riportato a titolo meramente esemplificativo, non costituisce in alcun modo una previsione sul rendimento di mercato.

Questa novità rafforza ulteriormente lo stimolo verso questa tipologia di strumenti che, sotto il profilo rischio-rendimento, presentano un vantaggio sia in caso di scenari avversi che in caso di scenari positivi.

2.16 Possibilità di versamenti aggiuntivi;

Anthilia ha previsto nel regolamento dell'ELTIF diverse finestre di collocamento che possono essere organizzate – a partire dalla data di autorizzazione della Consob alla commercializzazione del prodotto – nei 18 mesi successivi. Supponendo che Anthilia organizzi due distinte finestre di collocamento, una ad esempio nel 2021 ed una nel 2022, ove il cliente decidesse di aderire ad entrambe, potrebbe procedere ad effettuare due sottoscrizioni nell'ELTIF Anthilia in anni solari diversi. La doppia finestra potrebbe essere utile per intercettare delle masse che al momento del primo closing non risultavano svincolabili da altri investimenti e che diventano disponibili per il Cliente nella seconda finestra di collocamento.

L'ipotesi di una "seconda campagna di raccolta" va gestita tenendo conto di diversi aspetti: si tratta di una opzione da riservare in genere per quei clienti / masse che per motivi tecnici non erano disponibili in sede di primo collocamento. Si tenga inoltre conto in relazione a questa scelta che sulla componente azionaria (small Cap) il timing di entrata può essere significativo e raccogliere / investire con 6–8 mesi di ritardo rispetto al primo closing potrebbe significare entrare a prezzi molto differenti.

2.17 Importo massimo sottoscrivibile

Sulla base dell'articolo 68 del Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104, convertito con modificazioni dalla Legge 13 ottobre 2020, n. 126, il limite massimo di importo sottoscrivibile in esenzione fiscale su un singolo anno solare è stato fissato a 300k€, rimanendo invece inalterato il plafond di 1.5 mln€ complessivi. Nulla vieta a ciascun cliente di sottoscrivere importi superiori a 300k€ per anno. In tal caso la somma versata sarà divisa in due parti: fino

a 300k€ sarà versata nella classe di collocamento in esenzione fiscale, l'eccedenza in una classe con le stesse caratteristiche economiche della classe precedente ma senza beneficio fiscale. Si tratta di un meccanismo già adottato per il Fondo PIR di prima generazione "Anthilia Small Cap Italia".

Esempio

Una sottoscrizione di 500k€ viene divisa per 300k€ sulla classe in esenzione fiscale e la restante componente nella classe "ombra" con identiche caratteristiche di costo, ma senza esenzione fiscale. Il regolamento ELTIF infatti, per ciascuna classe di collocamento, ha previsto una classe identica rispetto a quella in esenzione fiscale in termini di costi ma con trattamento fiscale non agevolato.

2.18 Collocatori ELTIF Anthilia

Al momento sono coinvolte quattro reti di collocamento appartenenti a segmenti diversi. Una raccolta costruita su più interlocutori permette di raggiungere un ammontare di risorse in grado di ridurre l'incidenza di costi fissi incrementando al contempo la facoltà di diversificare gli attivi di portafoglio.

2.19 Pubblicazione del NaV e reportistica

Anthilia è dotata di una infrastruttura in grado di offrire una valorizzazione (Soft NaV) anche trimestrale del portafoglio. Ove ci fossero necessità diverse siamo a disposizione per un confronto. Data la natura dello strumento riteniamo non significativo scendere oltre la granularità trimestrale ma siamo disponibili al confronto su questo tipo di esigenze.

2.20 Conclusioni: perchè l'ELTIF di Anthilia Sgr

1. **Rischio rendimento:** Prodotto con un profilo di rischio bilanciato (50% Equity Small Cap | 50% Private debt) rendimento superiore a quello dei mercati quotati e con un rischio mitigato dalla componente Private Debt rispetto ad un prodotto "equity puro".
2. **Cashflow:** un fondo che si comporta come un bond, con un flusso cedolare periodico, quello che gli investitori desiderano e che oggi stentano a trovare sul mercato liquido, molti degli ELTIF presenti sul mercato sono puro equity (tutt'altra cosa). In Italia gli operatori di private debt "credibili" sono molto pochi, l'asset class ha rilevanti barriere all'entrata in termini di architettura di origination e processi di gestione.
3. **Asimmetria informativa:** Small Cap Italiane con Mkt Cap <500 mln€: un terreno sfidante, appannaggio di boutique specializzate, non basta l'informazione Bloomberg, pochi analisti attivi. Molto lavoro specifico diretto con CEO e CFO. Anthilia è al momento al top delle classifiche italiane avendo doppiato il secondo miglior fondo nel 2019 con una performance del 47.5% ed in cima alle classifiche di rendimento anche nel 2020, con rendimenti positivi da inizio anno nonostante la crisi COVID a fronte di indici di riferimento ancora in territorio ampiamente negativo.

ANTHILIA SMALL CAP ITALIA

MIGLIOR FONDO PIR *
+75% a 2 anni **

*Il potenziale nascosto
delle aziende*

Anthilia Small Cap Italia Tabella dei rendimenti	1 anno	2 anni	3 anni	3 anni (medio annuo composto)
Classe A	16,56%	72,10%	41,55%	12,26%
Classe A30	16,35%	71,66%	41,00%	12,11%
Classe B	17,50%	74,99%	45,45%	13,28%

* Fonte: Il Sole 24 Ore – PLUS 24 del 19/12/2020, «L'osservatorio di PLUS24 / Speciale PIR, di Isabella Della valle

** Rendimento della classe B (ISIN IT0005247157) del fondo Anthilia Small Cap Italia dal 31/12/2018 al 31/12/2020, come da tabella soprastante.

L'indicatore di rischio e rendimento del fondo è pari a 6 in una scala da 1 a 7 (7 rischio massimo). Il fondo non ha benchmark. Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro. I rendimenti sono al lordo degli oneri fiscali e al netto degli oneri di gestione. Prima dell'adesione si raccomanda di leggere attentamente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) ed il Prospetto informativo disponibili sul sito internet della SGR, nonché presso i distributori. Si raccomanda la lettura dell'ultima relazione annuale o semestrale disponibile. Periodi di calcolo performance: 1 anno (31/12/19–31/12/20), 2 anni (31/12/18–31/12/20), 3 anni (29/12/17–31/12/20).

4. **Leadership:** Anthilia Sgr è leader riconosciuto di mercato in Italia sul Private Debt, prima per emissioni, importi e focus nel segmento di imprese con fatturato 20–250 mln€. Gli spread di mercato in questo segmento (c.a. 4–5%) sono superiori a qualsiasi altra asset class di mercato:


- Corp Bond BB / BBB c.a. 1.42%
- Govt Bond 15–30yr c.a. 0.87%
- Core Corp Bond Euro 0.84%
- Italy Govt Bond 2Yr 0.25%
- Govt Bond 7–10Yr 0.18%
- Govt Bond 1–3Yr –0.33%


5. **Rischio:** Volatilità del fondo ELTIF controllata, NaV semestrale, minor effetto mark to market di breve periodo, basso impatto della componente psicologica.


6. **Approccio:** Investimenti su aziende, non su azioni, elevata conoscenza dei sottostanti da parte dei gestori, conoscenza diretta degli imprenditori. E' un investimento non "mediato" dai data_provider


7. **Fiscalità:** Esenzione fiscale su proventi / plusvalenze. Lordo = Netto, un ulteriore upside che pone questa classe di attivi al di sopra delle opportunità sui mercati liquidi. Con la legge di bilancio 2020 si è inoltre introdotta la protezione fiscale che consente di portare in detrazione eventuali minusvalenze realizzate a scadenza sul prodotto fino ad un valore massimo del -20%.
8. **Previdenza:** Un Fondo assimilabile in parte ad una forma di "previdenza integrativa", ciclo di vita 7 anni, capitale impegnato integralmente solo per "5". Perfetto per alimentare una pianificazione patrimoniale di medio termine. Non tutte le offerte di mercato riescono ad offrire un orizzonte temporale così "breve". Su strategie di Private Equity è più difficile offrire strategie al di sotto dei 10 anni. Il prodotto Anthilia è liquido (small Cap quoted) o autoliquidante (bond) ed è quindi un ottimo complemento ad allocazioni su illiquidi più rischiose presenti sul mercato.
9. **Nuova raccolta:** uno strumento che non sostituisce necessariamente gli investimenti liquidi, utile per fare nuova raccolta, si tratta di un'altro sottostante ed è chiamato a soddisfare altri bisogni (pianificazione, previdenza, stabilità dei ritorni)
10. **Programmabilità:** per la rete un flusso di rebates + una commissione di sottoscrizione, elevata programmabilità dei flussi, una componente stabile, che consente di associare un servizio di consulenza e di pianificazione equilibrato, con minore influenza da parte dei trend di breve periodo (spesso poco fedeli). Un prodotto al riparo dai nervosismi di mercato quotidiani. Un'opportunità per seguire il cliente concentrandosi maggiormente sul valore "reale" del sottostante, spendendo meno energie per mitigare i nervosismi indotti da newsflow negativi e movimenti di mercato di breve termine.
11. **Duttilità:** E' attiva anche una classe istituzionale per tesoreria, GPs, gestioni separate, utile per offrire queste caratteristiche anche a strutture di gestione accentrate.

3 Rassegna stampa































TOP 20 AZIONARI ITALIA




	Società di gestione	Nome fondo	Isin	Rendimento annualizzato a 12 mesi
1	 Anthilia	Anthilia Small Cap Italia B	IT0005247157	▲ 14,23%
2	 Ersel	Leadersel P.m.i. H.d. B Acc	LU1132340321	▲ 2,50%
3	 Symphonia	Symphonia Azionario Small Cap Italia P	IT0005154460	▼ -3,09%
4	 Credit Suisse	Cs (Lux) Italy Equity Db Eur	LU0145378054	▼ -6,14%
5	 Arca	Arca Economia Reale Equity Italia I	IT0005094203	▼ -6,36%
6	 Mdo	Symphonia Azionario Small Cap Ita I Acc	LU1339875509	▼ -7,54%
7	 Anima	Anima Italian Equity Silver Eur Acc	IE00B290FP28	▼ -8,76%
8	 Pramerica	Pramerica Sicav Italian Equity I	LU1238255431	▼ -8,97%
9	 Eurizon	Eurizon Pir Italia Azioni I	IT0005250441	▼ -9,77%
10	 Ersel	Fondersel P.m.i. A	IT0000386489	▼ -10,74%
11	 Casa4Funds	Atomo Made In Italy I Eur Acc	LU1391064745	▼ -10,87%
12	 Zenit	Zenit Pianeta Italia I	IT0004374937	▼ -11,21%
13	 Pramerica	Pramerica Sicav Italian Mid Cap Equity I	LU1589372124	▼ -11,39%
14	 Pramerica	Pramerica Azioni Italia	IT0003242408	▼ -11,53%
15	 Syz	Oyster Italian Opportunities I Eur	LU0536296873	▼ -11,89%
16	 Eurizon	Eurizon Azioni Pmi Italia I	IT0005244964	▼ -12,64%
17	 Kairos	Kairos Inti Sicav Risorgimento X	LU0937845377	▼ -12,70%
18	 Euromobiliare	Euromobiliare Azioni Italiane Z	IT0005238198	▼ -12,83%
19	 Eurizon	Eurizon Azioni Italia I	IT0005244960	▼ -12,93%
20	 Fideuram	Piano Azioni Italia I	IT0005277881	▼ -13,05%

Serve cautela
La ripresa dei mercati e l'economia reale saranno soggetti a "vuoti d'aria" e quindi è consigliata cautela in termini di esposizione del portafoglio sul mercato azionario italiano. È la view degli analisti di **Anima Sgr**, preoccupata circa l'incertezza dei tempi di recupero da **Covid-19**.



Liquidità ok
I rischi di liquidità per il **risparmio gestito** italiano sono contenuti, inclusi quelli che potrebbero derivare dall'aumento dei margini a garanzia su derivati. Lo dice **Banca d'Italia** nel Rapporto sulla stabilità finanziaria di aprile. La liquidità sarebbe sui massimi degli ultimi tre anni.



Fonte Morningstar: dati aggiornati al 15/10/2020. Fondi comuni considerati 54, tutti valorizzati in Euro. Esclusi i prodotti con meno di 12 mesi di vita. I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri


 27 Giugno 2020
 Milano Finanza

PORTAFOGLI

RISPARMIO Nonostante per le borse il primo semestre si appresti a chiudere in rosso e la raccolta stenti a riprendersi, non mancano i fondi che sono riusciti a restituire rendimenti anche superiori al 20%. Ecco i migliori 50 (e i peggiori 50) da inizio anno

I gestori più forti del virus

AZIONARI ITALIA						
	Anthilia Small Cap Italia A	Anthilia Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	3,0%	-	1,75
MIGLIORI	Euromobiliare Equity Mid Small Cap A	Euromobiliare Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	0,0%	5,1%	1,60
	Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	Symphonia Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-7,6%	-0,5%	1,80
	Arca Economia Reale Equity Italia PIR	Arca Sgr	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-9,0%	-1,1%	2,00
	Symphonia Lux SICAV Az. Small Cap Italia Cap EUR	Symphonia Lux	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-9,1%	-2,7%	1,80
PEGGIORI	Azimut Trend Italia	Azimut Cm Sgr	Azionari Italia - Large & Mid Cap	-19,3%	-13,5%	2,50
	AZ F.1 Italian Trend A-AZ FUND EUR	Azimut Investments	Azionari Italia - Large & Mid Cap	-19,3%	-12,5%	1,80
	Nextam Partners Italian Selection PIR EUR	Nextam Partners	Azionari Italia - Mid & Small Cap	-20,4%	-16,4%	2,00
	Mediolanum Challenge Italian Equity LA EUR	Mediolanum If	Azionari Italia - Large & Mid Cap	-20,7%	-12,3%	0,67
	Albemarle Target Italy A EUR	Albemarle Funds	Azionari Italia - Large & Mid Cap	-23,6%	-13,2%	1,80

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri



Piazza Affari, il rimbalzo (a sorpresa) delle piccole

Da Pharmanutra a Sanlorenzo e Ovs: i titoli di taglia ridotta hanno perso meno
E recuperato in fretta. Ora potrebbero beneficiare dell'allargamento dei Pir

di **Pieremilio Gadda**

Piccolo è bello, ma anche più volatile. Siamo abituati a pensare che le società a bassa capitalizzazione abbiano un maggiore potenziale di crescita, ma siano anche soggette a oscillazioni più violente quando i mercati vanno giù. Invece, durante la caduta libera delle Borse, a cavallo tra febbraio e marzo, è accaduto il contrario: l'indice Ftse Italia small cap, pur colpito da un pesante ribasso, ha sovraperformato di oltre 4 punti percentuali il paniere delle blue chip quotate a Piazza Affari, in discesa del 41%.

E in occasione del successivo rimbalzo, non si è lasciata intimidire, eguagliando il balzo da 30 punti percentuali registrato dall'indice principale. Come si spiega la maggiore resilienza delle small cap in questa fase? «Hanno contato due fattori — spiega Paolo Rizzo, partner di Anthilia Capital Partners e gestore del fondo Anthilia Small Cap Italia —. Da una parte, la composizione degli indici di Borsa: l'Ftse mib è sovraccarico di banche e queste hanno patito. E poi le società più piccole sono meno soggette agli ingenti flussi di dividendi realizzati dai grandi investitori istituzionali per liquidare le posizioni».

Le caratteristiche

Vale la pena ricordare, però, che la recente crisi è stata asimmetrica, ricorda Rizzo. A fronte di settori molto penalizzati, il retail, l'abbigliamento, le costruzioni, la chimica, l'automotive, le compagnie aeree e il turismo, ce ne sono altri che hanno dimostrato una maggiore tenuta, come il pharma, il food e la tecnologia.

Un caso emblematico è quello della cybersecurity che, negli ultimi mesi, ha subito un'accelerazione, sostenuta

Made in Italy

Una selezione di piccole e medie società del listino milanese

	Settore	Quotato	Performance		
			1 mese	6 mesi	1 anno
Ovs	Abbigliamento	Ftse Italia Mid cap	52,17%	-44,24%	-27,32%
Digital Bros	Intrattenimento digitale	Ftse Italia Star/Ftse Italia small cap	41,33%	73,96%	302,39%
Sanlorenzo	Yacht	Ftse Italia Mid cap/Ftse Italia Star	27,48%	-4,32%	nd
Cyberoo	Tecnologia	Ftse Aim Italia	27,42%	21,23%	nd
Sesa	Tecnologia	Ftse Italia Mid cap/Ftse Italia Star	19,96%	19,82%	93,56%
Saes Getters	Prodotti e servizi industriali	Ftse Italia Star/Ftse Italia small cap	13,17%	-26,11%	14,57%
Somec	Navale	Ftse Aim Italia	6,41%	-24,80%	-16,23%
Pharmanutra	Farmaceutica	Ftse Aim Italia	-2,87%	6,76%	23,12%



Anthilia sgr
Paolo Rizzo, partner e gestore del fondo specializzato sulle small cap italiane

ta da tre leve: «Da un lato c'è lo smartworking. Dall'altro, la digitalizzazione dei processi interni, verso un ridimensionamento dell'uso della carta, ed esterni, tramite lo sviluppo delle piattaforme di e-commerce. Senza dimenticare la digitalizzazione della produzione, che accompagna le applicazioni di Industria 4.0: queste dinamiche espongono le aziende a rischi molto più elevati. Chi produce software di qualità ne sta beneficiando. Un esempio interessante è la piccola Cyberoo, quotata all'Aim».

Tra i titoli che secondo Rizzo restano interessanti ci sono Pharmanutra (nutraceutica), Sesa (tecnologia) e Saes Getters (tecnologia applicata ai materiali). Ma anche società attive nel settore navale di lusso, come Sanlorenzo (yacht) e Somec e persino qualche nome dell'abbigliamento, come Ovs: nel breve deve fare i conti con una fase poco entusiasmante, spiega il gestore, ma a tendere potrebbe guadagnare quote di mercato, cavalcando il ridimensionamento della presenza in Italia di competitor internazionali e nazionali. «È molto difficile prevedere l'andamento dei consumi e degli investimenti lato

imprese nel secondo semestre — premette il partner di Anthilia — ma ci sono buone probabilità che i settori e le aziende capaci di resistere alla crisi negli ultimi mesi, possano restare in evidenza».

Nel frattempo, da settembre, anche i flussi legati ai Piani di risparmio dovrebbero portare un po' di ossigeno e capitali freschi alle società a bassa capitalizzazione. L'ufficio studi di Equita stima una raccolta annua di 2-3 miliardi di euro sui nuovi Pir alternativi. Sui piani di risparmio ordinari, dopo la contro-riforma che ha eliminato le criticità emerse, sono attesi invece flussi netti pari a 1 miliardo nel 2020.

Qual è la modalità di accesso al mercato delle small cap più adatta agli investitori con obiettivi di medio-lungo termine? Una strada è quella del piano di accumulo, che consente di investire il capitale in modo graduale, mediante versamenti periodici, su un orizzonte predefinito, spiegano gli esperti di Anthilia. In questo caso, vengono mitigati gli effetti della volatilità di mercato sul prezzo medio di carico dell'investitore e quindi sulla performance complessiva.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri



13 Giugno 2020
Milano Finanza

Azionari Italia Per affrontare questa fase volatile i gestori puntano sui business legati a digitale, sanità e cybersecurity

CHI LA SPUNTA A PIAZZA AFFARI

di Nicola Carosielli

La performance del Ftse Mib di giovedì 11 (-4,81%) è sicuramente un segnale della volatilità ancora presente sui mercati, italiano e internazionale. Questo però non toglie quanto fatto da Piazza Affari nell'immediato periodo post-lockdown. Guardando infatti ai migliori fondi focalizzati sul listino milanese si nota la ripresa in termini di performance. Se al 23 maggio gli andamenti a un anno erano quasi del tutto negativi, oscillanti tra -6 e -12%, la tabella elaborata da Fida (pagina accanto) con dati aggiornati al 5 giugno mostra tutte performance positive, con picchi anche del 30% circa. Ma ora, per cercare di proseguire il trend di crescita o almeno di evitare di finire nell'occhio del ciclone, resta da capire quali titoli e, in generale, quali settori usciranno vincenti da questa situazione. Tra questi a detta dei money manager vi saranno i titoli legati alla tecnologia, alla sanità in genere, all'economia green ma anche al food. Certo, come ricorda Paolo Rizzo, partner di Anthilia Capital Partners e gestore del fondo Anthilia Small Cap Italia, «alla luce della scarsa visibilità su come sarà la ripresa post lockdown, qualsiasi pronostico potrebbe risultare un azzardo». Tuttavia, aggiunge Rizzo, «bisogna ricordare l'enorme liquidità che cerca uno sfogo». Sulla stessa linea è anche

(continua a pag. 40)

I MIGLIORI FONDI AZIONARI FOCALIZZATI SU PIAZZA AFFARI

Nome del fondo	Società di gestione	Codice Isir	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Commissione di gestione %
Anthilia Small Cap Italia A	Anthilia SGR	IT000247132	29,58%	16,71%	1,75
Contrinvestire equity micro cap A	Contrinvestire W&A Sgr SpA	IT000324201	10,0%	-	1,80
CS (Lux) Italy Equity B Acc EUR	Credit Suisse Fund Management	LU0055733355	3,65%	1,42%	1,92
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	Symphonia Sgr Spa	IT0005246373	2,13%	0,33%	1,80
Primerica Sicav Italian Equity U EUR	PRAMERICA Mgmt S.A.	LU1341362272	1,36%	-4,82%	1,35
Federal P.M.I. A EUR	Ersei Asset Mgmt Sgr Spa	IT000336489	1,24%	-0,55%	1,75
Antima Italian Equity Silver Cap EUR	Antima Sgr Spa	IE0032104FP28	1,14%	0,31%	2,00
Fidelity Italy T EUR	FIL Inv. Mgmt (Lux) SA	LU0318940342	0,90%	-6,85%	0,80
AXA MF Framlington Italy F Cap EUR	AXA Funds Management SA	LU0687056255	0,50%	-5,42%	0,75
Arca Economia Reale Equity Italia P	Arca Sgr Spa	IT0005004187	0,44%	1,62%	2,00

Performance calcolate sui dati disponibili al 05/06/2020. Classi Retail e capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida



I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri


 23 Maggio 2020
 Milano Finanza

I MIGLIORI FONDI FOCALIZZATI SULLE AZIONI ITALIA

classificati per performance a 1 anno

Nome	Società di gestione	Categoria FIDA	Rendimento a 1 anno	Rendimento anno corrente	Rendimento a 3 anni
Anthilia Small Cap Italia A	Anthilia SGR	Mid & Small Cap	16,26%	-9,43%	5,90%
Anthilia Small Cap Italia A30	Anthilia SGR	Mid & Small Cap	16,14%	-9,49%	5,58%
Euromobiliare Equity Mid Small Cap A	Euromobiliare A.M.Sgr Spa	Mid & Small Cap	3,86%	-2,40%	-
Symphonia Azionario Small Cap Italia	Symphonia Sgr Spa	Mid & Small Cap	-6,14%	-12,94%	-5,23%
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	Symphonia Sgr Spa	Mid & Small Cap	-6,14%	-12,93%	-5,25%
Symphonia Lux SICAV Az. Small Cap Italia Cap EUR	Symphonia Lux Sicav	Mid & Small Cap	-7,19%	-14,71%	-14,84%
Arca Economia Reale Equity Italia PIR	Arca Sgr Spa	Mid & Small Cap	-7,92%	-15,89%	-3,72%
Arca Economia Reale Equity Italia P	Arca Sgr Spa	Mid & Small Cap	-7,93%	-15,91%	-3,77%
CS (Lux) Italy Equity B Acc EUR	CS Investment Funds 11	Large & Mid Cap Value	-9,99%	-19,77%	-10,67%
Anima Italian Equity Silver Cap EUR	Anima Funds Plc	Large & Mid Cap	-10,15%	-24,10%	-4,22%
Fidelity Italy I EUR	Fidelity Funds Sicav	Large & Mid Cap Value	-11,38%	-21,21%	-
Fondersel P.M.I. A EUR	Ersel Asset Mgmt Sgr Spa	Large & Mid Cap	-11,48%	-21,35%	-15,07%
Fondersel P.M.I. B EUR	Ersel Asset Mgmt Sgr Spa	Large & Mid Cap	-11,48%	-21,35%	-15,13%
Eurizon PIR Italia Azioni NP	Eurizon Capital Sgr Spa	Large & Mid Cap	-11,53%	-20,82%	-
Fidelity Italy Y EUR	Fidelity Funds Sicav	Large & Mid Cap Value	-11,53%	-21,29%	-17,81%
Euromobiliare PIR Italia Azionario A	Euromobiliare A.M.Sgr Spa	Large & Mid Cap	-11,54%	-19,63%	-
Eurizon PIR Italia Azioni PIR	Eurizon Capital Sgr Spa	Large & Mid Cap	-11,57%	-20,82%	-
Atomo Made in Italy L EUR	Atomo Sicav	Mid & Small Cap	-11,58%	-18,07%	-17,69%
SISF Italian Equity C Cap. EUR	Schroder Int. Selection Fund	Large & Mid Cap	-11,73%	-23,53%	-16,35%

Fonte: Fida. Performance calcolate sui dati disponibili al 22/05/2020

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri


 Il Sole **24 ORE** PLUS

 09 Maggio 2020
 Il sole 24 ore Plus

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

INVESTIMENTI

Un sostegno all'economia reale

Il settore del private debt può far affluire liquidità con procedure più snelle rispetto alle banche

Lucilla Incorvati

■ Il mondo del private debt da settimane allunga la sua mano al mondo dell'economia reale, ovvero a quelle aziende più bisognose di liquidità per far fronte all'emergenza legata agli impatti Covid-19.

Il settore in Italia è decisamente più giovane rispetto al più maturo private equity, visto che le prime strutture sono partite circa sei anni fa. Tuttavia, dal 2014 ad oggi sono state 450 le imprese entrate nei portafogli dei fondi di private debt. Oggi al netto delle operazioni di rimborso concluse, ce ne sono in portafoglio 400 che totalizzano un fatturato pari a 30 miliardi e danno lavoro a 150mila dipendenti. Nel 2019 a fronte di una raccolta di 2,6 miliardi sono stati investiti 1,3 miliardi di euro in 210 imprese, segnando una crescita del 28% in termini di ammontare e del 79% per numero di società. Quello del private debt è un settore in forte crescita che opera nel medio periodo (in media cinque anni) e che potrebbe beneficiare di un nuovo fondo di fondi a supporto del fundraising.

Questi operatori nel predisporre i fondi si focalizzano su strumenti finanziari di debito emessi dalle PMI selezionate, le quali si distinguono

all'interno dello scenario nazionale per particolari situazioni di stabilità e di crescita. In particolare, si tratta di minibond quotati/non quotati, strumenti di debito convertibili o con warrant, obbligazioni e altri titoli rappresentativi del capitale di debito, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, notes come anche a finanziamenti a medio-lungo termine e anticipazioni a fronte di cessione di crediti. Ora è accaduto che solo ad alcuni (fondi di credito e quelli che fanno direct lending) è stata data la possibilità di potere accedere alle garanzie previste dalle misure del Governo (Fondo Centrale di Garanzie e Garanzia Sace), creando un'incongruenza all'interno del

sistema (si veda in proposito Plus24 del 18 aprile scorso). Non a caso, l'AIFI, l'Associazione di categoria, è intervenuta con il Governo.

«Abbiamo ovviamente proposto alcuni emendamenti per migliorare tutti i decreti ed aprire a tutti i fondi di private debt (di credito e di debito) la possibilità di accedere ai nuovi strumenti di garanzia - ha sottolineato Giovanni Landi, capo della Commissione Private Debt di AIFI - perché è un'opportunità che non va persa per sostenere velocemente le imprese medie e piccole, che in questa fase hanno più difficoltà».

Sembra che sia il Fondo di Garanzia e sia Sace abbiano accolto questi suggerimenti ma per ora non c'è nulla di nuovo.

«Dopo una prima fase di shock collettivo ci siamo messi subito al lavoro perché da sempre siamo vicino al mondo delle imprese e fortunatamente anche con il Covid non tutto si è fermato - aggiunge Landi - I fondi

di private debt hanno tempi rapidi di azione. Per esempio nel caso specifico noi di Anthilia abbiamo concluso alcune operazioni. Tra queste la sottoscrizione di un prestito obbligazionario emesso da Brazzale SpA, azienda attiva nel settore alimentare (sei marchi all'attivo come "Gran Moravia", "Burro delle Alpi" e "Alpilatte") per un valore pari a 8 milioni di euro. L'emissione del prestito obbligazionario consentirà al Gruppo di intervenire a supporto della realizzazione di un nuovo magazzino di stagionatura automatizzato e all'acquisto del software per la sua gestione». Come spiega Landi oggi si stanno studiando strumenti che consentono di valorizzare diverse tipologie di crediti come ad esempio il magazzino, operazione che non solo fa confluire liquidità all'azienda, ma consente anche di alleggerire il bilancio dell'azienda stessa che diventa quindi più elastico e finanziabile. Oppure si lavora sul rifinanziamento di un bond esistente, ampliando il plafond e la durata.

«Molte operazioni nel mondo del private debt sono fatte anche in pool con le banche - conclude Landi - e qui i fondi possono supportare gli istituti di credito nel velocizzare l'analisi della solvibilità dell'impresa, una delle fasi più critiche del processo. Poi nell'erogazione i fondi sono tenuti a valutare il Nav, ma

hanno tutti i problemi di accantonamento delle banche. Quello che in questa fase mancano del tutto sono gli investitori, compagnie di assicurazioni e fondi pensioni e fondazioni: i veri assenti nel supporto all'economia reale».

UN MINIBOND PER IL TURISMO IN ABRUZZO

NUOVI STRUMENTI

Per rispondere all'effetto negativo del Covid-19 la Federalberghi dell'Abruzzo ha pensato di ricorrere al progetto Pluribond Resta Turismo Abruzzo con un bond disegnato a misura sulle imprese del settore. L'operazione godrà della garanzia pubblica nell'ambito della normativa Covid-19 e potrà essere quotata in Borsa. Nella veste di advisor della European Consulting Solution e della D&P Consulting Arranger e global coordinator c'è la società genovese Frigiolini & Partner Merchant che collocherà il bond sulla piattaforma Fundera, portale di crowdfunding autorizzato da Consob al collocamento di minibond in fase di prima sottoscrizione.

Al momento per i privati l'autorizzazione a sottoscrivere minibond tramite piattaforme di crowdfunding è possibile solo al ricorrere di alcune condizioni specifiche oppure mediante soggetti autorizzati come sono le reti di consulenti finanziari oppure altri intermediari autorizzati che sottopongono il cliente alla necessaria e obbligatoria profilatura. — **L.L.**

Per Anthilia ora servono portafogli a doppia velocità

di Marco Capponi

Negozi chiusi, aziende ferme, indici di borsa a picco. La pandemia di coronavirus è il nuovo cigno nero dell'economia italiana e globale: un evento assolutamente imprevedibile che provoca uno shock di portata enorme. «La reazione è stata fortissima», spiega Paolo Rizzo, gestore in Anthilia Sgr del fondo azionario Small Cap Italia, specializzato sulle azioni di Piazza Affari, «per due ragioni: primo, per il mercato è difficile prevedere l'andamento di un virus. Secondo, non siamo in grado di ipotizzare quanto durerà».

È arduo, secondo Rizzo, fare ipotesi di lungo periodo, ma ci sono alcuni scenari che vanno presi in considerazione. «Tutto dipende dalle tempistiche», dice, «se entro fine mese ci sarà il picco e poi i casi inizieranno a diminuire, come è successo in Cina, allora si potranno formulare ipotesi di medio-lungo termine». La Lombardia sarà una zona chiave di questo monitoraggio: «La quarantena è iniziata l'8 marzo. Se il picco ci sarà nel giro di pochi giorni, il mercato inizierà poi ad avere una visione più chiara».

Nel frattempo, una certezza: fintantoché non è possibile azzardare ipotesi sui tempi, è vitale che il governo sia pronto a intervenire in maniera massiccia. Sono tre i punti che Paolo Rizzo ritiene indispensabili: «Il primo è garantire la cassa integrazione per qualunque azienda che in questo periodo è ferma, in modo tale da congelare i costi in assenza di ricavi». Un secondo elemento riguarda la garan-

zia che il governo dovrà dare ai debiti di piccole e medie imprese: «Se un bar rimane chiuso per due mesi e ha ancora le fatture arretrate», esemplifica il gestore, «non avrà modo di pagarle e di comprare nuove materie prime quando la quarantena finirà. In questo modo non ci sarà più circolante, e l'economia non potrà riprendersi». Infine, spostare l'uscita finanziaria delle aziende a una data di scadenza più lontana, magari a fine anno: «Le tasse, l'Iva, le bollette dovranno essere versate solo quando il circolante verrà riaggiustato».

Misure necessarie per il mercato italiano, ma anche per il più vasto scenario globale. Per questo, nell'opinione di Rizzo, è importante che il piano da 2 mila miliardi di Trump venga implementato, affinché la recessione mondiale

non sia troppo prolungata: «Usa e Cina sono le locomotive mondiali», argomenta il gestore, «in Cina ce la stanno facendo, mentre negli Stati Uniti ci deve essere un pacchetto di aiuti che permetta all'economia di ripartire». Quanto ai settori in cui investire, secondo il gestore di Anthilia Sgr, ce ne sono quattro che non stanno soffrendo gli effetti della crisi, e anzi ne stanno beneficiando: «Si tratta del farmaceutico, dell'alimentare, del retail alimentare e dei videogiochi. Se la gente sta a casa, gioca

molto di più». Impatto limitato per il settore utilities, che risentono soprattutto della chiusura degli impianti industriali. Molto male invece i titoli dei settori turistico, automobilistico e del retail dell'abbigliamento. «In quest'ultimo campo i colossi del lusso hanno la forza finanziaria per reggere, mentre chi è più debole si troverà in grande difficoltà».

Un discorso non troppo diverso può essere fatto per il petrolio: «C'è un eccesso di offerta rispetto alla domanda, con un'ulteriore variabile: la necessità di un accordo tra i Paesi produttori». Ai risparmiatori, Anthilia Sgr consiglia due diverse strategie: «A chi non vuole rischiare consigliamo di investire nei settori più resilienti e che stanno uscendo vincitori dalla crisi. In alternativa, c'è l'opzione di tentare l'azzardo



Paolo Rizzo

e investire nei settori fermi, che potranno avere un'ottima performance di ripresa se il virus non durerà troppo a lungo». Infine spazio anche a investimenti green e pratiche ESG, che si candidavano a essere uno dei trend trainanti prima che iniziasse la pandemia. Rizzo ha però pochi dubbi sulla loro tenuta: «Anche se in questo periodo alcuni settori come quello delle rinnovabili hanno perso forza, penso che il green sarà strutturalmente in grado di tornare alla ribalta». (riproduzione riservata)

PORTAFOGLIO Maggioranza e opposizione hanno trovato l'accordo e i nuovi fondi con bonus fiscale partiranno a gennaio. Nel 2019 i migliori hanno reso quasi il 50%. Dieci titoli su cui puntare ora

Pir, ritorno al futuro?

I MIGLIORI FONDI PIR COMPLIANT DEL 2019

Nome	Rendimento da inizio anno	Rendimento a 3 anni	Rendimento a 5 anni	Commissione di gestione %	Commissione di performance %
Anthilia Small Cap Italia B	48,55%	-	-	0,7	15
Anthilia Small Cap Italia A	47,35%	-	-	1,75	15
Anthilia Small Cap Italia A30	47,24%	-	-	1,875	15
Allianz Azioni Italia All Stars W	32,19%	-	-	0,57	0
Allianz Azioni Italia All Stars P	30,60%	-	-	1,8	15
CS (Lux) Italy Equity IB Acc EUR	30,44%	32,53%	46,99%	0,7	0
CS (Lux) Italy Equity EB EUR	30,15%	-	-	0,7	0
AcomeA Italia P2	29,84%	-	-	0,8	20
AcomeA Italia A2	29,82%	33,92%	34,07%	0,8	20
Allianz Azioni Italia All Stars A	29,79%	29,93%	32,34%	2,35	25
SISF Italian Equity I Cap. EUR	29,79%	31,57%	50,83%	0	0
AcomeA Italia Q2	29,78%	33,82%	-	0,8	20
Anima Iniziativa Italia F	29,74%	64,96%	-	0,75	10
CS (Lux) Italy Equity UB Acc EUR	29,58%	30,14%	-	1,5	0
Arca Azioni Italia I	29,09%	-	-	0,65	0
CS (Lux) Italy Equity B Acc EUR	28,90%	27,76%	36,30%	1,92	0
SISF Italian Equity C Cap. EUR	28,58%	27,67%	43,47%	0,75	0
Zenit Pianeta Italia I	28,56%	30,50%	33,30%	0,9	20
AcomeA Italia P1	28,46%	-	-	1,9	20
AcomeA Italia A1	28,45%	30,02%	27,73%	1,9	20
Anima Iniziativa Italia A	28,39%	59,50%	-	2	10
Anima Iniziativa Italia AP (PIR)	28,39%	-	-	2	10
Sella Investimenti Azionari Italia C	28,39%	36,52%	56,48%	0,7	20
Anima Iniziativa Italia AD Dis	28,37%	59,12%	-	2	20
Zenit Pianeta Italia W	28,15%	-	-	1,3	20
SISF Italian Equity A Cap. EUR	27,88%	25,57%	39,44%	1,25	0
SISF Italian Equity A Dis EUR AV	27,88%	25,57%	39,47%	1,25	0
Erizon PIR Italia Azioni I	27,83%	-	-	0,6	10
Arca Azioni Italia P	27,74%	29,24%	40,92%	1,8	0
Arca Azioni Italia PIR	27,74%	-	-	1,8	0
Zenit Pianeta Italia R	27,73%	26,73%	27,87%	1,8	20
Zenit Pianeta Italia E	27,70%	-	-	1,8	20
Fidelity Italy Y EUR	27,70%	19,64%	33,68%	0,8	0
Fidelity Italy Y Dis EUR	27,64%	17,51%	-	0,8	0
Sella Investimenti Azionari Italia PIR	27,52%	-	-	1,825	20
Sella Investimenti Azionari Italia A	27,48%	33,11%	49,96%	1,825	20
SISF Italian Equity B Cap. EUR	27,14%	23,32%	35,30%	1,25	0
SISF Italian Equity B Dis EUR AV	27,14%	23,32%	35,30%	1,25	0
AXA WF Framlington Italy M Cap EUR	27,12%	29,28%	45,40%	0	0
SISF Italian Equity A1 Cap. EUR	26,95%	22,78%	34,32%	1,5	0
Fondersel P.M.I. B EUR	26,73%	-	-	1,75	20
Fondersel P.M.I. A EUR	26,72%	34,76%	57,92%	1,75	20
Fidelity Italy A Cap EUR	26,63%	16,55%	28,26%	1,5	0

2019 ha visto il record di 31 ipo, con una capitalizzazione di mercato di 6,9 miliardi di euro, il 5% in più rispetto a un anno prima», spiega Franco Gaudenti, presidente di EnVent Capital Markets. Anna Lambiase, ceo di Ir Top Consulting, si aspetta che «le nuove regole diano un forte contributo alla quotazione delle pmi». L'afflusso di nuovi capitali, assieme all'incentivo alla quotazione «nella forma del credito d'imposta sul 50% dei costi di ipo, rappresentano per il 2020 le basi di un ulteriore sviluppo per l'Aim», aggiunge.

Dal canto suo, Banca Akros indica dieci azioni su cui scommettere nel 2020, che potranno beneficiare dell'effetto Pir. Si tratta di Tim (rating buy e target price di 0,8 euro), Moncler (buy con target price a 41,5 euro), Leonardo (buy con prezzo obiettivo di 15,5 euro), A2A (buy con target price di 2 euro), Ima (rating accumulate con un target price di 83,8 euro), Fincantieri (accumulate con target price 1,2 euro), Dovalue (buy con 13,5 euro per azione di prezzo obiettivo), Maire Tecnimont (buy con prezzo obiettivo di 3,3 euro), Cairo Communications (buy e target price a 4 euro) Fine Foods (Buy e target price di 13 euro) e Net Insurance (buy e prezzo obiettivo di 6 euro per azione).

Un capitolo è rappresentato dagli Eltif, fondi chiusi che rispondono a una normativa comunitaria e sono rivolti all'economia reale, forma di private equity per investitori high

I rendimenti in tabella si riferiscono al passato e non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Un tris nei mini-bond

Con un pool di operatori, Anthilia vara altre tre emissioni quotate di pmi che entrano nel paniere di Bit, comparto per istituzionali con rendimenti del 6-8%

di Paola Valentini

Anthilia Sgr ha trovato la sua strada nel mercato dei mini-bond, un segmento che in Italia è nella fase di decollo e vede sempre maggior interesse da parte delle pmi. Che fanno fatica a trovare finanziamenti in banca per sostenere i propri progetti di sviluppo nel Paese e anche all'estero. Le stesse banche però sono più propense a canalizzare risorse alle aziende che emettono prestiti obbligazionari, i mini-bond appunto (quando si tratta di emissioni di dimensioni ridotte).

Non solo. In una fase di tassi molto bassi, anche per fondi e gestori previdenziali, i mini bond rappresentano un asset appetibile per la stabilità e l'importo dei rendimenti offerti (di solito non inferiore al 5%). Sono passati quasi due anni da quando, nel novem-

bre 2013, la sgr indipendente milanese ha lanciato, insieme a Banca Akros, Anthilia Bond Impresa Territorio (Anthilia Bit), fondo chiuso destinato a investitori qualificati che punta a investire proprio su mini-bond emessi da pmi italiane. Una mossa da first mover perché il fondo (nato dopo il varo del decreto Sviluppo del 2012 che di fatto ha aperto il mercato dei mini-bond nel Paese) è stato il primo in Italia a partire con una dotazione di 100 milioni di euro tutti sottoscritti fin dal suo avvio da un pool iniziale di sette banche, cui si sono aggiunti altri investitori come assicurazioni e fondi pensione che hanno apportato altri 47 milioni.

Il rendimento target atteso a scadenza di Bit è tra il 6 e l'8% e quello medio effettivo degli 11 mini-bond su cui è investito oggi, compresi i tre nuovi, è del 6,46% (il rating medio è pari a

BB di Crif). Di qui il forte appeal che un fondo del genere può avere sugli istituzionali alle prese con titoli di Stato sempre più avari. E ora Bit può contare su ulteriori tre mini-bond che so-



no stati sottoscritti anche da altri investitori. Anthilia infatti ha appena perfezionato un tris di emissioni di altrettante pmi. A partire da Sirio, società attiva nel settore della ristorazione

commerciale, con un valore della produzione di 37 milioni nel 2014, che gestisce 57 punti vendita all'interno di ospedali e autostrade. L'emissione è di 3 milioni. Il bond ha scadenza 2022, con cedola del 6,9%. Alla sottoscrizione ha partecipato, oltre a Bit, anche Banca Carim. Il titolo è quotato all'ExtraMot Pro da venerdì 7 agosto. Lo stesso giorno è arrivato sul segmento di Borsa Italiana anche il mini-bond di Industrial-Gruppo SE.R.I. (gruppo industriale attivo nel segmento degli accumulatori elettrici, con ricavi consolidati di 132,8 milioni nel 2014, il 65% dei quali all'estero). L'obbligazione ammonta a 25,3 milioni.

Il bond ha tre diverse tranches in scadenza rispettivamente nel 2020, nel 2021 e nel 2022, con una cedola del 5,3%. In questo caso anche Banca Popolare di Milano, Finint Investments Sgr con il fondo Mini-bond Pmi Italia, Pioneer Investments con

il fondo Pioneer Progetto Italia e Zenit Sgr attraverso Progetto Mini-bond Italia, hanno investito nell'emissione.

«È la prima operazione che facciamo in squadra con altri fondi di private debt tutti italiani a testimonianza del fatto che si è creato un buono spirito di collaborazione tra gli operatori del settore», ha sottolineato Giovanni Landi, senior partner di Anthilia.

Anche nella terza obbligazione c'è stata la partecipazione di diversi fondi specializzati italiani. L'emissione è di Cartiere Villa Lagarina che, con 118 milioni di fatturato nel 2014, è la cartiera più grande del Gruppo Pro-Gest, leader in Italia nella produzione di carta, cartone, imballi e packaging. Il mini-bond è di 20 milioni con facility a 25 milioni e Finint è stata arranger, sottoscrittore e sponsor. Tra i sottoscrittori dell'emissione, quotata all'Extra Mot Pro dal 6 agosto, ci sono, oltre al Bit, Progetto Mini-bond Italia di Zenit Sgr e il fondo Euregio Mini-bond di PensPlan Invest Sgr. Il titolo ha un tasso fisso pari al 5% e scadenza dicembre 2021. (riproduzione riservata)