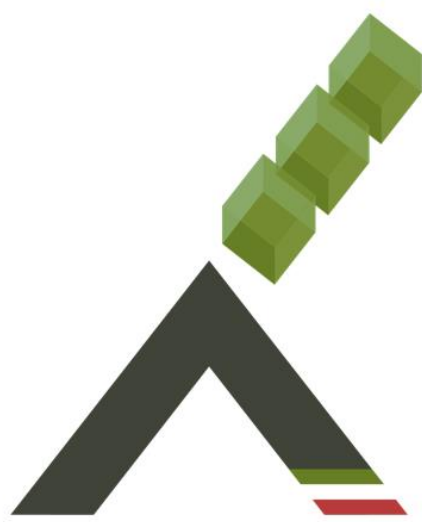


2023

Investire in economia reale

Rassegna stampa

Anthilia Capital Partners Sgr



AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

NEWS PRIVATE CAPITAL

Nuovo Fia per Anthilia Capital Partners



Anthilia Capital Partners ha dato vita al nuovo fondo d'investimento alternativo (Fia) **Anthilia Must**.

Il fondo, gestito dai partner **Paolo Rizzo** e **Barbara Ellero** (nella foto), soluzione multistrategy diversificata, con rendita periodica e volatilità controllata, in grado di offrire vantaggi fiscali per gli investitori privati e che si presenta ad "ampio spettro" sui private markets.

Anthilia, con 2,5 miliardi di euro di attivi, attivo nel segmento del private capital in Italia con oltre 1,2 miliardi di investiti nelle Pmi domestiche, integra attraverso Anthilia Must la propria gamma di prodotti alternativi, proponendo una soluzione di investimento nell'economia reale italiana combinata alla visione di **BlackRock**.

Anthilia Must, i dettagli del nuovo Fia

Nel dettaglio, Anthilia Must è un Fia chiuso non riservato, accessibile anch a clientela privata, avente 10mila euro come soglia d'ingresso. Il fondo investe direttamente il 70% del portafoglio con focus sull'Italia e sulle sue eccellenze produttive.

Il restante 30% è dedicato ai mercati globali ed è investito in fondi gestiti da Blackrock. Questa distribuzione degli investimenti è coerente con la normativa fiscale legata ai Pir alternativi, permettendo di fruire dei benefici fiscali previsti dalla normativa.

In termini di asset class il fondo Anthilia Must investe in tre categorie di attivi principali, ossia **azionario**, **credito** e **beni reali**. Il peso della componente azionaria in aziende è al massimo pari al 50% degli attiv di portafoglio e si tratta di imprese in forte crescita, con una capitalizzazione inferiore ai 500 milioni di euro. La componente "credito" (sommando la componente domestica e internazionale) è indicativamente pari al 35%, mentre quella in real asset sarà indicativamente pari al 15%. L'universo investibile del fondo, nella parte di debito, è composto da aziende italiane con fatturato tra 10 e 350 milioni di euro, avente un approccio internazionale e una forte vocazione all'export.

Anthilia Must integra i principi di sostenibilità attraverso un **rating Esg** sistematico per le società quotate e un assessment ad hoc per le realtà non quotate. Il processo di investimento del fondo e la strategia di impiego sono state sottoposte ad analisi da parte di una società esterna specializzata e hanno valso al prodotto Anthilia Must un rating di sostenibilità pari ad "A" in una scala che va da AAA (valore massimo) a CCC (valore minimo).

Altra importante novità del prodotto riguarda la strategia di distribuzione multicanale. Anthilia è infatti tra le prime Sgr a consentire l'investimento del Pir alternativo anche tramite la piattaforma "AllFunds". La presenza su **AllFunds** consentirà di ridurre drasticamente la complessità amministrativa del processo di sottoscrizione e gestione dei partecipanti e darà accesso al prodotto ai partner di AllFunds, che potranno in questo modo collocare il prodotto senza affrontare complessi percorsi di adeguamento tecnologico.

Anthilia cerca il ponte verso l'economia reale senza il rischio Italia

Risparmio

Al via Must, Pir alternativo insieme a BlackRock e aperto anche al retail

Maximilian Cellino

Creare un «ponte» tra i risparmiatori e l'economia reale italiana, cercando però al tempo stesso di ottenere un rendimento meno correlato agli strumenti quotati tradizionali e di contenere soprattutto i pericoli che può comportare un'esposizione eccessivamente sbilanciata sul nostro Paese e che il mercato identifica con il termine «rischio Italia». A provare a costruirne le fondamenta è Anthilia Capital Partners, con il fondo d'investimento alternativo Must sviluppato in collaborazione con BlackRock e il cui collocamento parte proprio in questi giorni.

Classificabile come Pir alternativo, Anthilia Must permetterà di fruire dei benefici fiscali legati a questa tipologia di strumenti, inclusa l'esenzione fiscale sulle plusvalenze ed è accessibile alla clientela privata con una soglia di ingresso a partire da 10mila euro anche attraverso la piattaforma di investimento AllFunds. Il 70% del suo portafoglio avrà impiego specifico sul capitale delle aziende italiane - quotate e non - e sul loro debito, mentre il restante 30% sarà invece dedicato ai mercati globali attraverso

fondi gestiti da BlackRock.

Quest'ultima non sarà di fatto però l'unica fonte di diversificazione sotto l'aspetto geografico, dato che su scala nazionale l'attenzione specifica di Anthilia sarà rivolta soltanto ad aziende leader nei rispettivi settori che abbiano un approccio internazionale e una forte vocazione all'export. «Investire "in Italia" non significa investire "solo" sull'Italia», osserva a questo proposito Daniele Colantonio, Partner & Responsabile Sviluppo Prodotti di Anthilia Sgr, ricordando che le Pmi selezionate generano buona parte dei loro ricavi sui mercati esteri. Nel complesso, considerando anche la parte del portafoglio legata ai mercati globali e gestita da BlackRock, l'esposizione attesa del prodotto sarà 65% internazionale e 35% italiana.

Ragionando invece con un'ottica *Multi-Strategy*, la componente azionaria di Anthilia Must potrà raggiungere un peso massimo del 50% e sarà costituita da imprese con elevato potenziale di crescita e capitalizzazione inferiore ai 500 milioni di euro. La porzione destinata al credito sarà invece indicativamente pari al 35% del portafoglio e per la parte italiana riguarderà imprese con fatturato compreso tra 10 e 350 milioni, mentre quella in real asset sarà nell'ordine del restante 15 per cento. «Ciascun investimento - assicura Colantonio - sarà sottoposto a un presidio dei rating ESG dei sottostanti per garantire un distintivo profilo anche in termini di sostenibilità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ANTHILIA SGR LANCIA UN PIR ALTERNATIVO MULTISTRATEGY

FundsPeople, 28 marzo 2023



Arriva un nuovo prodotto che investe nell'economia reale italiana. E non solo. [Anthilia Capital Partners SGR](#), in collaborazione con [BlackRock](#), lancia l'**Anthilia MUST**, un Pir alternativo multistrategy altamente diversificato, con rendita periodica e volatilità controllata.

Nel dettaglio, Anthilia MUST è un FIA chiuso non riservato, accessibile anche alla clientela privata, con una soglia minima di 10 mila euro. Il fondo investe direttamente **il 70% del portafoglio con focus sull'Italia e sulle sue eccellenze produttive. Il restante 30% è dedicato ai mercati globali ed è investito in fondi gestiti da BlackRock**. Questa distribuzione degli investimenti è coerente con la normativa fiscale legata ai Pir alternativi, permettendo di fruire dei benefici fiscali previsti dalla normativa con un importante vantaggio: offrire all'investitore rendimenti collegati ad attività estere e italiane, beneficiando su tutto il portafoglio dell'esenzione fiscale sulle plusvalenze.

Azionario, credito e real asset

In termini di asset class il fondo investe in tre categorie: azionario, credito e beni reali. Il peso della componente azionaria in aziende è al massimo pari al 50% degli attivi di portafoglio e si tratta di imprese in forte crescita, con una capitalizzazione inferiore ai 500 milioni. La componente credito (sommando la componente domestica e internazionale) è indicativamente pari al 35%, mentre quella in real asset sarà indicativamente pari al 15 per cento. L'universo investibile del fondo, nella parte di debito, è composto da aziende italiane con fatturato tra 10 e 350 milioni di euro, leader nei rispettivi settori, con un approccio internazionale e una forte vocazione all'export. Inoltre il prodotto integra i principi di sostenibilità con **un rating ESG sistematico per le società quotate ed un assessment ad hoc per le realtà non quotate.**

"Le eccellenze produttive ricomprendono tipicamente aziende con alti livelli di export in grado di poter diversificare al meglio i propri ricavi. Questo permette di avere un'esposizione ben diversificata in termini geografici e un rendimento meno correlato agli strumenti quotati tradizionali", spiega [Daniele Colantonio](#), Partner e Responsabile Sviluppo Prodotti di Anthilia SGR. "In questa ottica, sostenere attraverso l'investimento nel fondo le aziende domestiche grandi esportatrici significa, da una parte, sostenere il made in Italy nel mondo e, dall'altra, contenere l'esposizione all'Italia attraverso un approccio MultiStrategy e una vera visione globale. Inoltre, ciascun investimento sarà sottoposto ad un presidio dei rating ESG dei sottostanti per garantire un distintivo profilo anche in termini di sostenibilità".

Il fondo sarà disponibile anche tramite la piattaforma [Allfunds](#), sulla scia di un crescente interesse da parte degli intermediari finanziari al collocamento di questo tipo di investimenti.

Anthilia MUST MultiStrategy

Il **ponte** tra risparmio privato
ed economia reale

PIR alternativo
Dal 28 marzo 2023

anthilia.it

AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

Questa è una comunicazione di marketing. I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento a "Anthilia MUST", un fondo mobiliare di tipo chiuso non riservato istituito e gestito da Anthilia Capital Partners SCR. Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento. Prima della sottoscrizione si prega di consultare la documentazione d'offerta con particolare riferimento al prospetto, al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (IKI) del fondo Anthilia MUST disponibili presso la sede di Anthilia SCR, sul sito internet www.anthilia.it e dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

Giovedì 6 Aprile 2023

MF 5

Anthilia MUST MultiStrategy

Per unire **risparmio privato**
ed **economia reale**

PIR alternativo

anthilia.it

AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

Questa è una comunicazione di marketing. I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento a "Anthilia MUST", un fondo mobiliare di tipo chiuso non riservato istituito e gestito da Anthilia Capital Partners SCR. Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento. Prima della sottoscrizione si prega di consultare la documentazione d'offerta con particolare riferimento al prospetto, al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (IKI) del fondo Anthilia MUST disponibili presso la sede di Anthilia SCR, sul sito internet www.anthilia.it e dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

Colantonio (Anthilia): portiamo al retail le strategie alternative

di Marco Capponi

Può l'investimento dell'economia reale italiana sposarsi con quello in eccellenze internazionali? Il tutto con una soglia d'ingresso di 10 mila euro, accessibile a una vasta platea di investitori. **Anthilia**, in partnership con **BlackRock**, ha provato a mettere insieme gli ingredienti creano **Must**, un fondo chiuso non riservato conforme alla normativa sui PIR alternativi. **MF-Milano Finanza** ne ha parlato con **Daniele Colantonio**, che in **Anthilia** è partner e responsabile sviluppo prodotti. «**Anthilia Must**», spiega, è «una soluzione multi-strategy e multi-country diversificata». Multi-strategy perché «al suo interno prevede investimenti su diversi tipi di attivi: azionario small cap, club deal, ipo e pre-ipo, private debt e real asset». Multi-country, aggiunge il money manager, «in quanto il mix preve-

de il 70% con focus sulle pmi eccellenti italiane, mentre il restante 30% è dedicato ai mercati globali. In genere il 50% del fatturato delle pmi selezionate è costituito da export, la dipendenza del prodotto al pil domestico è quindi attesa inferiore al 70%».

Il 15% del comparto sarà poi investito in quelli che vengono definiti beni reali. «Fanno riferimento a strutture fisiche di vario tipo», prosegue Colantonio, che poi elenca alcuni esempi: «Infrastrutture energetiche per la produzione e lo stoccaggio di energia rinnovabile, impianti idrici, sistemi di cybersecurity. Sono asset che proteg-

gono dall'inflazione nel medio periodo». Quanto all'accordo con **BlackRock**, per il prodotto, «**Anthilia** gestirà direttamente gli investimen-

ti in aziende e pmi italiane sia di natura azionaria che obbligazionaria, pari al 70% del portafoglio. Al contempo un altro team specializzato di **Anthilia sgr** investirà in strategie o fondi **Blackrock** diversificati, curando i rapporti e la reportistica con la controparte. La componente di investimento attraverso fondi internazionali è assimilabile a un investimento indiretto».

La clientela per cui è pensato **Anthilia Must** è quella retail, ma non solo. «Pen-

siamo a ipologie di clienti che vanno dal segmento affluente fino a quello alta e altissima gamma», precisa il money manager. «La soglia di ingresso a 10 mila euro configura l'investimento come altamente accessibile per diverse tipologie di investitori ma non per questo meno esclusivo: è molto difficile per un investitore privato infatti accedere ad alcune delle singole strategie gestite dal fondo». L'obiettivo di raccolta, conclude Colantonio, «è inizialmente tra i 50 e i 100 milioni. Si potrà superare se il mercato del wealth management prenderà coscienza di alcune opportunità: multipli di ingresso sulle aziende molto interessanti, fiscalità agevolata, grande vocazione all'export delle aziende italiane». Quanto al tasso di rendimento, infine, questo «può raggiungere anche un range tra il 6 e l'8,5% medio annuo, traguardo condizionato inevitabilmente dallo scenario di mercato». (riproduzione riservata)



Daniele Colantonio
Anthilia

Anthilia MUST MultiStrategy

Dal 28 marzo 2023

Per unire risparmio privato
ed economia reale



AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

PIR alternativo
anthilia.it

Questa è una comunicazione di marketing. I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento a "Anthilia MUST", un fondo mobiliare di tipo chiuso non riservato istituito e gestito da Anthilia Capital Partners SGR. Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento. Prima della sottoscrizione si prega di consultare la documentazione d'offerta con particolare riferimento al prospetto, al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) del fondo Anthilia MUST disponibili presso la sede di Anthilia SGR, sul sito internet www.anthilia.it e dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

DIVERSIFICARE PUNTANDO SULLE ECCELLENZE ITALIANE

I Pir alternativi sono uno strumento che avvicina il risparmio privato all'economia reale italiana e non solo. Daniele Colantonio, partner e responsabile sviluppo prodotti di Anthilia Sgr, spiega i vantaggi per gli investitori che guardano alle realtà produttive con forte vocazione all'export

di Titta Ferraro - We Wealth in collaborazione con Anthilia

Quando si parla dei così detti "Pir alternativi", introdotti nel 2020 dal legislatore con l'obiettivo di indirizzare risorse private verso le pmi non quotate, spesso si rischia di guardare tali strumenti con occhio miope focalizzando l'attenzione solo sui vantaggi fiscali, una leva certamente importante, ma non l'unica. Posizionarsi su realtà italiane in forte crescita conferisce al portafoglio un valore diverso, slegato in parte dalle turbolenze dei mercati. Insieme a Daniele Colantonio, partner e responsabile sviluppo prodotti di Anthilia Sgr, *We Wealth* ha approfondito le peculiarità di un investimento che guarda alle eccellenze del made in Italy analizzando anche le principali caratteristiche del nuovo fondo d'investimento alternativo Anthilia Must, che investe direttamente il 70% del portafoglio sulle eccellenze produttive italiane ed il restante 30% su mercati globali, attraverso fondi gestiti da BlackRock.

Perché ha senso oggi posizionarsi con convinzione sull'economia reale italiana e sulle pmi in particolare?

Investire nell'economia reale vuol dire sostanzialmente puntare sugli imprenditori che hanno contribuito a costruire un Paese che rappresenta la seconda manifattura a livello europeo, leader in settori quali la meccanica di precisione, il food, il turismo e tante altre filiere collegate ai diversi centri di eccellenza sul territorio. La differenza tra mercati quotati e l'economia reale consiste nel diverso perimetro di aziende ed imprenditori target, si tratta di aziende produttive meno "sotto i riflettori" rispetto alle realtà quotate, ma altrettanto specializzate, che in molti casi "primeggiano" in nicchie di mercato con una quota export importante. Se investire vuol dire cercare valore dando all'imprenditore la


fiducia che merita, gli investimenti in economia reale realizzano appieno questa declinazione.

Quali i tratti distintivi di andare su realtà non quotate?

Investire nei grandi mercati globali non assicura un "guscio" di protezione dalle turbolenze globali, anzi. Investire su un'impresa ed un imprenditore della provincia italiana non necessariamente espone a tali turbolenze e conferisce al portafoglio qualcosa di nuovo, di diverso. Il successo di prodotti come i PIR alternativi nasce dall'esigenza di integrare la cultura dell'investitore e offrire un'ulteriore opportunità. Il portafoglio oggi va costruito diversificando non soltanto per asset class, ma anche per orizzonte temporale. L'investitore deve comprendere che bisogna guardare a orizzonti temporali più lunghi, un'ottica di tipo industriale più che finanziaria, che gli imprenditori tra l'altro conoscono bene. Un altro aspetto importante è rappresentato dal fatto che se la realtà aziendale non è quotata, non è conosciuta da grandi investitori e analisti, quindi è più facile andare a scovare realtà a valutazioni più convenienti. Un player piccolo può diventare 10 volte più grande, molto più difficile che accada per un player già affermato/quotato.

C'è anche un tema di accesso a un mercato altrimenti difficile da raggiungere per gli investitori privati

Il nostro Anthilia Must è un Fia chiuso non riservato con una soglia d'ingresso di 10 mila euro. Si tratta di una soluzione che permette ad un'ampia platea di risparmiatori privati di avvicinarsi ad investimenti difficilmente accessibili stand alone, con rendimenti esentasse che l'investitore non potrebbe ottenere attraverso altre soluzioni di investimento. Il fondo investe in

A black and white portrait of Daniele Colantonio, a man with a beard and mustache, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is looking directly at the camera with a neutral expression. The background is a plain, light-colored wall.

Daniele Colantonio
Anthilia sgr

tre categorie di attivo principali (azionario, credito e beni reali). A regime ci aspettiamo un portafoglio molto diversificato: tra le 30 e 40 società sulla parte equity Italia, una ventina di titoli sul debito, mentre sulla parte global un ampio numero di sottostanti attraverso fondi specializzati. Nel complesso Anthilia Must offrirà tra i 100 e i 200 titoli sottostanti ed una esposizione media a singola società tra lo 0,2% e l'1,5%. Una grande diversificazione se paragonata ai fondi chiusi "riservati" che possono essere invece molto concentrati con all'interno talvolta anche meno di 10-15 società.

Quali i criteri di selezione per entrare nell'Anthilia Must?

Lato equity il fondo investe in small cap, ovvero imprese italiane leader nei rispettivi settori di riferimento, al primo o al secondo posto della loro nicchia di mercato, che non superano i 500 milioni di euro di fatturato. Come identikit devono essere aziende con alle spalle un imprenditore solido e management credibile; imprese che esprimono innovazione, che spesso vuol dire efficienza nelle modalità in cui erogano servizi e/o beni; elevato potenziale e segmenti di sbocco interessanti, magari con una "killer application" in grado di dare accesso a nuovi mercati. In generale, la Borsa non premia aziende semplicemente "stabili" in termini di ricavi e marginalità, in quanto è la trasformazione che genera valore, la così detta "equity story", non basta godere di buona salute.

C'è una size minima richiesta?

Nel Debito non guardiamo in genere aziende al di sotto dei 20/30 milioni di euro di fatturato, su small cap siamo a minimi leggermente superiori, circa 100-200 milioni di euro di fatturato.

Non è possibile includere startup perché incorporano un tipo di rischio non coerente al prodotto immaginato. Per queste classi di attivo bisogna far riferimento ad altre tipologie di strumenti e veicoli. Le startup, in particolare quelle innovative, sono una realtà molto interessante, ma per un PIR alternativo il focus deve essere diverso, ossia su imprese medio-piccole ad uno stadio più evoluto del ciclo di vita.

Quali differenze nel segmento nel credito?

Mentre nel mondo equity quello che guardi è la killer application, ossia il catalyst che cambia lo scenario e l'appetibilità di un'azienda, nel mondo del credito la stella polare è invece la solidità. E' un ragionamento un po' più value che growth. La logica è quindi l'affidabilità dell'azienda. Si va pertanto a guardare il rapporto tra posizione finanziaria netta ed ebitda, la quota di oneri finanziari sul flusso di cassa, la quota di posizione finanziaria netta rispetto al patrimonio netto. Fondamentale non scendere al di sotto di certe soglie a livello di ratio patrimoniali.

Una quota del 70% sull'Italia può sembrare tanto.

Quel 70% Italia vuol dire investire su imprenditori italiani che hanno creato "multinazionali tascabili" con quote di export molto elevate. Pertanto, Quel 70% in realtà è quindi pari alla metà e alla fine l'esposizione potrà essere 30/35% Italia e 65/70% estero considerando anche la quota di investimento globale. La presenza di una quota di export importante è anche generalmente una testimonianza di aziende che performano meglio rispetto alla media. Al risparmiatore dico di non confondere la domiciliazione italiana dell'imprenditore con l'italianità del contenuto.

Anthilia MUST MultiStrategy

Per partecipare alla **transizione ecologica**
e investire nell'**economia reale del Paese**

PIR alternativo

anthilia.it

AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

Questa è una comunicazione di marketing. I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento a "Anthilia MUST", un fondo mobiliare di tipo chiuso non riservato istituito e gestito da Anthilia Capital Partners SGR. Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento. Prima della sottoscrizione si prega di consultare la documentazione d'offerta con particolare riferimento al prospetto, al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) del fondo Anthilia MUST disponibili presso la sede di Anthilia SGR, sul sito internet www.anthilia.it e dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

Giovedì 11 Maggio 2023

MF

5

Anthilia MUST MultiStrategy

Per partecipare alla **transizione ecologica**
e investire nell'**economia reale del Paese**

PIR alternativo

anthilia.it

Il fondo è presente sulla piattaforma  allfunds

Per info sulla distribuzione contattare marketing@anthilia.it

AnthiliaMust
PIR alternativo multistrategy

Questa è una comunicazione di marketing. I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento a "Anthilia MUST", un fondo mobiliare di tipo chiuso non riservato istituito e gestito da Anthilia Capital Partners SGR. Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento. Prima della sottoscrizione si prega di consultare la documentazione d'offerta con particolare riferimento al prospetto, al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) del fondo Anthilia MUST disponibili presso la sede di Anthilia SGR, sul sito internet www.anthilia.it e dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

I vantaggi di puntare sulla diversificazione investendo sull'economia reale

Anthilia Capital Partners Sgr evidenzia i punti chiave di Anthilia MUST, PIR alternativo focalizzato sui mercati privati con orizzonte temporale di medio periodo

di Stefano Francescato

Anthilia Capital Partners Sgr è una società italiana indipendente dedicata all'asset management per conto di clienti istituzionali e privati. Grazie alla specializzazione ed esperienza nei segmenti di riferimento, la Sgr ha saputo affermarsi fin dal 2008 focalizzandosi sui valori richiesti dagli investitori: specializzazione, trasparenza, ritorno assoluto. La società ha raggiunto un patrimonio gestito di oltre 2,5 miliardi di euro con più di 1,2 miliardi investiti nel private capital ed una posizione di leadership nel segmento delle small cap italiane. Tra i principali investitori figurano il Fondo Europeo per gli Investimenti, Cassa Depositi e Prestiti, il Fondo Italiano d'Investimento e numerosi gruppi assicurativi e bancari europei di primario standing. Nel 2018 e nel 2022 Anthilia è stata insignita del Private Debt Award per la categoria "Sviluppo" e nel 2021 del Premio "Saccomanni". Dal 2018 Anthilia Sgr ha assunto la qualifica di "PMI innovativa" grazie allo sviluppo di una piattaforma tecnologica proprietaria a supporto della gestione degli investimenti e della reportistica avanzata.

/// Negli investimenti legati ai mercati privati non si può slegare la natura del sottostante dalla tipologia di investimento". È uno dei punti messi in luce a MondolInvestor da **Daniele Colantonio**, Partner e Responsabile Sviluppo Prodotti di Anthilia Capital Partners Sgr, che ha illustrato le strategie d'investimento del nuovo PIR alternativo Anthilia MUST.

Innanzitutto, quali sono i segmenti dei mercati privati su cui si concentra il nuovo Anthilia MUST?

Il fondo si concentra su tre asset class, il private debt / direct lending, i "real asset", infrastrutture ed immobiliare strumentale, e le small cap italiane, comprendendo in quest'ultima categoria sia le small cap quotate non appartenenti al FTSEMIB o FTSEMID, sia Ipo e pre-Ipo. Questi ultimi segmenti presentano infatti un elevato potenziale di apprezzamento in questa fase di mercato, in quanto le aziende sono caratterizzate da multipli particolarmente contenuti ed una crescita significativa dell'Ebitda, quasi il 90% delle società ha battuto le stime degli analisti ma i prezzi non hanno ancora riflesso quanto accaduto. L'interesse sul private debt (italiano e internazionale) segue il significativo movimento verso l'alto della curva dei tassi; è implicita una grande selettività negli impieghi con rendimenti ad oggi tra l'8% ed il 12%. I real asset infine sono uno strumento utile anche per difendersi dall'inflazione: la natura fisica del bene sottostante aiuta a conservare valore soprattutto in contesti di inflazione più accentuata.

Perché avete scelto di lanciare un PIR alternativo? Quali sono i vantaggi di questa tipologia di strumento?

Uno dei principali vantaggi è sicuramente quello fiscale: per gli investitori privati o istituzionali di natura previdenziale c'è un

vantaggio del 26% sotto forma di "assenza di prelievo sulle plusvalenze", non è prevista infatti la tassazione sul fondo a differenza di quanto avviene per ogni altra tipologia di investimento. Un vantaggio importante, non l'unico, per chi guarda a questo tipo di impieghi. Il PIR alternativo è inoltre lo strumento ideale per avere accesso alle asset class legate all'economia reale grazie all'ampia flessibilità prevista nell'asset allocation.

In particolare, quali sono le caratteristiche chiave del processo d'investimento di Anthilia MUST?

Con Anthilia MUST si ottiene un'esposizione molto diversificata su asset class in alcuni casi inaccessibili per investitori privati e per gli istituzionali di minori dimensioni. Attraverso un unico prodotto si può accedere a private debt, small cap e real asset in una combinazione unica e ultra diversificata, con una soglia minima di accesso pari a 10 mila euro, adatta pertanto ad ogni tipo di portafoglio. Il fondo rappresenta una sorta di "concentrato" di economia reale, con una diversificazione anche dei sottostanti a parità di asset class: include infatti sia aziende con fatturato tra i 20/50 milioni che aziende mid cap da 200/300 milioni, che diventano ancora più grandi nell'ambito della componente americana gestita da BlackRock. La diversificazione, l'esclusività del perimetro di investimento ed i vantaggi fiscali del PIR alternativo rendono il prodotto un unicum sul mercato.

Il fondo presenta una durata minima dell'investimento di 7 anni. Quale valore aggiunto genera puntare sull'economia reale con soluzioni meno liquide?

Siamo convinti che non si possa slegare (o considerare ininfluente) la natura dell'investimento (quotato / non quotato) rispetto alla tipologia di fondo (aperto /

chiuso). Investire in una Pmi e fare market-market della posizione ogni giorno non ha molto senso, non è coerente con la natura industriale dell'investimento. Nel mondo dell'economia reale l'oggetto di investimento è innanzitutto "un'azienda" prima ancora che un'azione o un'obbligazione, la connotazione industriale deve prevalere su quella finanziaria. Il requisito della liquidità in questa ottica assume una rilevanza secondaria rispetto all'obiettivo di investimento, deve prevalere l'ottica del "capitale paziente", una visione di medio/lungo periodo funzionale al buon esito dell'investimento realizzato.

Pazienza e visione offrono inoltre un grande vantaggio: una vera diversificazione di portafoglio. Ricordiamo che sia nel 2020 con l'avvento della pandemia che nel 2022, uno dei peggiori anni per le turbolenze registrate sui mercati quotati tradizionali, è scomparsa la decorrelazione tra gli asset: i ribassi sono stati generalizzati, nonostante molti investitori avessero tentato di "popolare" il portafoglio con asset class diversificate (o presunte tali). L'economia reale (real asset, PMI, private debt) consente di aggiungere al portafoglio un "ingrediente" davvero differente, ma richiede una visione industriale ed un orizzonte temporale più ampio (almeno 6/7 anni).

Un'altra caratteristica di Anthilia MUST è il suo deciso focus sull'Italia. Quali potenzialità vedete nelle Pmi del nostro Paese, settore in cui siete specializzati?

Ne vediamo soprattutto tre. Primo: l'Italia è la seconda manifattura a livello europeo dopo la Germania. Secondo: siamo tra le prime sette manifatture al mondo. Terzo: la ricchezza privata italiana è 3/4 volte il debito pubblico, ricchezza che deriva dalle capacità imprenditoriali del nostro Paese. Ho menzionato tre fattori oggettivi, non valutazioni qualitative. L'Italia è uno scrigno di energie e di eccellenze produttive, un potenziale che poco pubblicizzato a discapito di altri profili. Sul mercato tuttavia troviamo sempre moltissimi investitori esteri interessati a comprare le nostre aziende. C'è insomma molto valore derivante sia da crescita prospettica che da sottovalutazione attuale, e per chi sa scegliere le aziende giuste si aprono opportunità di rendimento importanti.

Il 30% del portafoglio è invece dedicato ai mercati globali e investito in fondi gestiti da BlackRock?

BlackRock è il più grande investitore al mondo ed un player con un amplissimo spettro di intervento nell'economia reale. In un fondo che punta alla "diversificazione" non potevamo che guardare ad operatori di questo standing. Il rationale di questa collaborazione è in primis orientato alla competenza ed alla diversificazione del portafoglio. Due le asset class selezionate tra le aree di intervento: il private debt americano, dove BlackRock ha istituito negli anni fondi specializzati ed in cui vanta competenza e track record importanti, e i "real asset". Per "real asset" non si intendono soltanto immobili commerciali, impianti di generazione elettrica "green" o sistemi di trasporto, ma anche tutte quelle infrastrutture funzionali alla transizione digitale ed alla sostenibilità.

Quali sono le ragioni che rendono interessante Anthilia MUST?

Un "piccolo" investitore di natura previdenziale, una fondazione, un'assicurazione o un family office di dimensioni contenute difficilmente possono accedere ai grandi FIA chiusi riservati internazionali mono-strategy, in primis per minimi di investimento molto alti che potrebbero non essere accessibili o comportare eccessiva concentrazione. Un prodotto come il MUST dà accesso a tre asset class con minimi di ingresso ampiamente accessibili, adatto per portafogli contenuti (100/500 milioni di euro), ed offre una diversificazione elevata già implicita nel Fondo. Per gli investitori istituzionali di più grandi dimensioni, che di solito hanno un programma pluriennale di allocazione importante sugli alternativi, Anthilia MUST rappresenta una sorta di "top-up" per completare gli impieghi dell'anno senza sovrappesare i fondi mono-strategy già investiti, una modalità per completare il programma di investimenti con facilità e per importi di dimensioni troppo contenuti per essere allocati sui grandi fondi. Infine, questo prodotto è il naturale complemento anche per gli investitori private equity, nobilissima classe di impiego non inclusa nelle strategie del MUST che ne rappresenta pertanto un eccellente complemento.

FONDI SE GLI ALTERNATIVI NON SONO PIÙ D'ÉLITE

RISPARMIO

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

Il private che compra Italia

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Aiutare la crescita con la nuova finanza

Si moltiplicano le ricette e gli operatori per trovare capitali per finanziare i business plan senza ricorrere al tradizionale mondo delle banche: ecco quattro esempi per chi vuole debito, a breve o medio termine, o cerca equity



Giovanni Landi, presidente di Anthilia Holding

Domanda. Giovanni Landi, i minibond, cioè l'emissione di prestiti obbligazionari per importi limitati ad alcuni milioni per aziende piccole e medie, sono stati il vostro iniziale cavallo di battaglia. Come si è evoluto nel tempo il mercato e con quali caratteristiche?

Risposta. Siamo partiti tra il 2013 e 2014 con un team che veniva da attività di analisi di aziende e abbiamo raccolto 200 milioni sul primo veicolo, per il 90% banche del territorio. Ora siamo al settimo fondo e abbiamo un patrimonio investito intorno a 1,5 miliardi che ha tirato una leva complessiva di 2,3

miliardi e una capacità di investimento di circa 600 milioni.

D. Come siete partiti?

R. Dai fondi obbligazionari legati ai piani di sviluppo in azienda e abbiamo fatto collaborazioni con banche che, reduci da credit crunch del 2011, aveva difficoltà a fare impieghi. Questo ha favorito l'ingresso di nuovi operatori nel mercato dei minibond, ma sempre in una logica di complementarità con il mondo bancario, anche quando abbiamo introdotto la possibilità di utilizzare strumenti finanziari più sofisticati dei minibond, più legati alla componente equity con elementi di convertibilità e direzionalità sull'andamento aziendale.

D. L'ottica di fondo qual è?

R. Il finanziamento dell'attività produttiva di un'azienda o un piano industriale di crescita, situazioni che le banche hanno sempre avuto e avranno sempre difficoltà a finanziare perché va oltre la loro missione di intermediario creditizio tradizionale sia in termini di tempi, di ritorno che in termini di qualità diciamo della valutazione dell'asset aziendale e di monitoraggio del presente.

D. Qual è la tipologia di aziende per cui la finanza alternativa al canale bancario funziona meglio?

R. L'orizzonte statistico è su aziende che hanno fino a 300 milioni di fatturato, però



la concentrazione effettiva sulla curva degli impieghi indica un cluster di aziende da 10 milioni a 30 milioni di fatturato. Ma in portafoglio abbiamo aziende anche più piccole, di nicchia, soprattutto settori come può essere quello alimentare con distribuzione settoriale variegata.

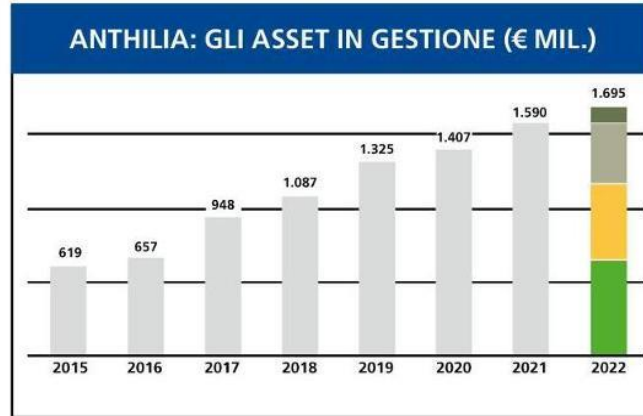
D. La possibile tendenza al rialzo dei tassi di interesse potrebbe complicare lo sviluppo di questi prodotti o tutto sommato la clientela è inelastica rispetto a variazioni di mercato?

R. Importante è che il Pnrr si implemen-

ti adeguatamente e faccia riattivare investimenti da parte delle imprese. Il costo del debito non è un problema, ci saranno sempre scalettature, ma ormai gli imprenditori dal 2008 in avanti hanno

avuto un'evoluzione di maturità nella gestione della finanza e nella media sono cresciuti notevolmente. Sanno che il denaro paziente ha dei costi differenti rispetto al denaro caldo, e devono parametrare il costo di questo debito come forma di capitale a debito in relazione all'investimento che fanno. Quando un imprenditore inizia a negoziare il tasso di interesse con noi, rispondo subito che i

soldi non glieli daremo mai perché il ritorno dei suoi investimenti deve essere multiplo del costo del mio credito, se non è così, è meglio ritorni a forme più tradizionali di credito.



PRIVATE EQUITY & DINTORNI

«Con mercati efficienti e meno vincoli l'impresa italiana può volare»

di Annalisa Caccavale

«**M**ercati dei capitali efficienti, maggiore spessore del capitale privato, minore complessità burocratica: è quel che serve all'impresa italiana per volare»: **Giovanni Landi** è un banker evolutosi nell'asset management in alcune tra le quali la mitica Comit e poi asceso alla dimensioni auto-imprenditoriale, con Anthilia Holding e founder Anthilia Sgr, che ha fondato e guida. E in quest'intervista con *Investire* traccia un quadro tra macroeconomia e politica economica di ciò che a suo avviso potrebbe realmente far svoltare l'Azienda Italia. «La struttura imprenditoriale domestica è molto maturata a seguito delle crisi Lehmann del 2008 e dei debiti sovrani del 2011, che hanno generato un'improvvisa quanto violenta anestesia del credito, per molti aspetti ancora presente. L'imprenditore medio italiano da sempre opera in un ambiente culturalmente e storicamente lontano dalla logica d'impresa: burocrazia, fiscalità, mercato del lavoro iper-protetto e oneroso, eccesso di dipendenza dal credito bancario, per dirne alcune, sono limitazioni competitive drammatiche. Chi riesce a "fare impresa" in ambienti così poco fertili, ha dell'eroico. E, di conseguenza, quando compete in arene internazionali più libere, generalmente produce ottimi risultati. L'eccellenza dei prodotti italiani nel mondo in moltissimi settori è indiscutibile. E proprio la globalizzazione dei commerci ha convinto l'impresa domestica che "piccolo" non è più "bello", anzi. Ora si tratta di favorire la crescita dimensionale delle nostre imprese, implementando le riforme richieste dall'attuazione del Pnrr e offrendo strumenti ed infrastrutture a supporto».

Intervista con Giovanni Landi, un banker cresciuto nell'asset management e poi divenuto imprenditore nel private equity fondando il gruppo Anthilia: «La struttura imprenditoriale del Paese è molto maturata»



GIOVANNI LANDI

Quali sono secondo lei le priorità da cui partire per valorizzare il tessuto imprenditoriale italiano e di conseguenza il nostro Paese?

Innanzitutto consolidare la svolta culturale che vede il ruolo dell'impresa come motore di crescita sociale e non solo economica. Questo principio è ormai proprio di tutte le componenti economiche e politiche del nostro Paese. Si tratta di declinarlo con interventi, macro e micro, che ne favoriscano gli effetti concreti. La riforma del sistema giudiziario - certezza del diritto e della pena - e del sistema burocratico sono certamente essenziali e prioritari per qualsiasi economia evoluta; una fiscalità più moderna e vicina al mondo imprenditoriale, che favorisca investimenti e lavoro; un sistema infrastrutturale di supporto, logistico - dai porti, alle ferrovie, al sistema autostradale, al trasferimento energetico - ed economico-finanziario - mercati dei capitali, pubblici e privati, sviluppati ed efficienti che affianchino il tradizionale canale bancario.

I Pir alternativi, sono un nuovo veicolo per attrarre il

risparmio privato nell'economia reale?

Certamente sì, sono uno strumento utile e fortemente innovativo, frutto di una intelligente intuizione e collaborazione tra istituzioni politiche, comunitarie e nazionali, e mercato. Il risparmio pro-capite italiano è tra i più alti al mondo, fortemente concentrato su attività cosiddette a basso profilo di rischio; come sappiamo, è un tema storico e viene da lontano. Questo alto tasso di risparmio si confronta con uno squilibrio allocativo e di rendimento altrettanto patologico: poche, pochissime aziende sono quotate e, in generale, l'utilizzo del mercato dei capitali da parte delle imprese è ancora primitivo. In Italia abbiamo circa 160mila imprese che potrebbero accedere ai vari mercati dei capitali - equity e debito -; di queste, solo 400 circa sono quotate e poco più di 2000 hanno utilizzato il mercato per finanziarsi in varie forme. Dall'altra parte, dei circa 4 trilioni di euro di risparmio solo 400 miliardi circa sono investiti in imprese, di cui l'80% su aziende quotate. Uno squilibrio di mercato notevole, ulteriormente aggravato dalla scarsa diversificazione di portafoglio conseguente e da aspettative di ritorni incoerenti. In questo contesto i Pir alternativi rappresentano un primo e importante ponte di collegamento tra il grande bacino di risparmio, in cerca di diversificazione seria e rendimenti coerenti, e il mondo delle imprese di eccellenza medie e piccole, la quasi totalità delle nostre aziende, alla ricerca di fonti finanziarie complementari al mondo del credito e a supporto della crescita e degli investimenti. Il legislatore è stato peraltro lungimirante, favorendo la fiscalità di questi strumenti in cambio della "pazienza" dell'investitore e consentendo alle imprese forme di raccolta a lungo termine. Da ultimo, ma non per importanza, il ruolo e la qualità dell'intermediario finanziario, sia nella costruzione del prodotto Pir alternativo che nella gestione degli attivi, riveste importanza cruciale per il successo. Non è un lavoro che si inventa, bisogna investire in professionalità e tecnologia, conoscere a fondo le aziende in cui si investe, seguirle e supportarle e costruire un track record solido.

Il segmento del private debt, leggendo i dati aiff sui primi sei mesi del 2021, è cresciuto diventando una valida alternativa al credito bancario. Sono ancora pochi però gli operatori, qual è secondo lei il motivo di un mercato ancora così piccolo?

I pionieri in Italia di questo segmento - noi tra questi - hanno iniziato ad operare nel 2013-14; sono trascorsi ancora pochi anni per sviluppare appieno e consolidare un mercato non convenzionale, in un contesto fortemente conservativo e bancocentrico come quello domestico. Il mercato dei fondi comuni - decisamente più facile e intellegibile - ha avviato il consolidamento dopo 15/20 anni dal suo lancio. Tuttavia auspico un aumento numerico e dimensionale degli operatori specializzati, più concorrenza fa sempre bene a tutti. Indubbiamente ci sono delle barriere all'entrata importanti e riconosciute dagli investitori: la specializzazione e le competenze richieste non sono comuni; l'attività è molto labour intensive e chiama poche economie di

scala; la generazione delle operazioni richiede pazienza, tempo e intelligenza relazionale; il capitale è impiegato a lungo termine e governato secondo logiche differenti rispetto ai mercati liquidi, che richiedono professionalità altrettanto differenti: un conto è investire in un'azienda quotata, altro è studiare un processo produttivo e conoscere anche fisicamente impresa e imprenditore e saperli valutare. Ciò detto, un tema molto importante per la crescita dimensionale del mercato è legato al funding. Se lato investitori privati, l'innovazione di prodotto (Pir alternativi, Eltif e altri prodotti d'investimento, ndr) è determinante per l'avvicinamento del risparmio ai mercati illiquidi, lato investitori istituzionali c'è ancora molto da fare. Soprattutto alcuni segmenti, fondi pensione e assicurazioni, risultano ancora fortemente sottopesati su queste classi di investimento, mentre altri, casse di previdenza, banche, enti sovranazionali e fondi sovrani, sono presenti e attivi da tempo. In questo contesto, un ruolo di regia e indirizzo, anche selettivo e persuasivo, da parte di operatori come Cassa Depositi e Prestiti e il Fondo Italiano di Investimento è importante.

Possedere come intermediari e investitori valori rispettosi dei criteri di sostenibilità sociale, ambientale ed economica è essenziale sia come approccio concettuale che economico e finanziario

Principi Esg (Environmental, social, governance, ndr): Secondo lei cambieranno il modo di investire nelle imprese e il modo di fare impresa?

Sì, ed è giusto ed inevitabile. Possedere come intermediari finanziari e investitori un sistema valoriale rispettoso e coerente ai criteri di sostenibilità sociale, ambientale ed economica è essenziale sia come approccio concettuale che economico e finanziario. Nel lungo termine solo le aziende che adotteranno criteri di sostenibilità seri delle proprie attività avranno successo e, come investitori, noi con loro. La scrematura dei potenziali target di investimento già oggi, nel nostro caso, parte dall'adozione di tali criteri, e sono dirimenti e vincolanti.

Giorgi (BlackRock): «I mercati privati aiutano a stabilizzare il portafoglio e a non subire la volatilità»

DIVERSIFICARE? ECCO COME

Il ruolo chiave degli Eltif nel promuovere allocazioni alternative

DI LAURA MAGNA

Inflazione record e tassi in rialzo, oltre ai cigni neri che si affollano sulla scena. Gli investitori private non ne sono immuni e, come chiunque cerchi modi e strategie per proteggere il patrimonio e possibilmente trarre dagli investimenti un rendimento, guardano oggi sempre di più ad asset alternativi. Tra le asset class alternative spiccano i mercati privati. «Stiamo assistendo alla democratizzazione di questo settore», dice a *MF-Milano Finanza* Luca Giorgi, Direttore Commerciale iShares and Wealth di BlackRock Italia, «che passa attraverso un cambiamento normativo, l'esigenza di diversificazione e la cultura finanziaria che pian piano evolve. Da sempre i mercati privati sono stati appannaggio

degli istituzionali. Mentre il cliente private era stato limitato da ticket di ingresso molto elevati, ma anche da un'offerta fino ad ora limitata».

Tuttavia il mondo sta cambiando. In un contesto complesso come quello che stiamo vivendo, emerge dagli investitori una crescente necessità di diversificazione. Una caratteristica propria dei private market. «I mercati privati stimolano a pensare al lungo periodo. Le ricerche e le evidenze emerse dalle più recenti analisi mostrano una creazione di valore nel tempo», sottolinea Giorgi, spiegando anche il vantaggio rappresentato da questi mercati, ovvero il tema della diversificazione: «i private markets hanno di fatto aiutato a stabilizzare il portafoglio, consentendo ai clienti di non subire la



Luca Giorgi
BlackRock



volatilità quotidiana». «I mercati privati consentono di diversificare maggiormente il portafoglio tradizionale e danno accesso ad un universo ampio di strategie, che spazia dal Private Equity, Private Credit alle Infrastrutture, sia a livello globale che locale», dice Giorgi, aggiungendo che «si tratta un asset che ha un premio di illiquidità e proprio per questo è in grado di offrire rendimenti più interessanti dei mercati quotati». Tornando al tema dell'accesso ai

mercati privati, riteniamo che un ruolo fondamentale per la diffusione di queste strategie all'interno dei portafogli saranno gli Eltif, (European Long Term Investment Funds). «L'Eltif è uno strumento finanziario regolato dalla normativa Europea e istituito nel 2015», continua Giorgi, «e si tratta di un prodotto che investe in strategie di private markets con un investimento minimo che può scendere fino a 10mila euro». Gli Eltif permetteranno alle

case di gestione di avere soluzioni alla portata di ogni portafoglio private. «In Europa sono stati raccolti 7,7 miliardi di euro in Eltif fino a fine 2021 (fonte Scope, studio europeo sugli Eltif)», afferma Giorgi, «e l'Italia è il mercato che ha registrato la crescita maggiore, con circa 1,8 miliardi di euro di masse (dato *Milano Finanza* ottobre 2022). Gli operatori del private banking gestiscono un patrimonio vicino ai mille miliardi e la quota dei mercati privati è intorno allo 0,4% per circa 4 miliardi di euro: lo spazio di crescita è ampio. È pensabile che anche nel nostro Paese in un periodo di 3-5 anni si possa continuare a crescere in maniera significativa. Una crescita che arriverà dal mondo Wealth, principalmente dai clienti Private ma non solo. BlackRock vuole essere al fianco del mondo del Private Banking e dei clienti Private in questo forte processo di democratizzazione dei mercati privati». (riproduzione riservata)

Maggiori opportunità, gestione efficiente e performance gratificanti. Ecco perché i Private Markets conquistano anche gli investitori italiani

Il settore del private banking internazionale guarda sempre di più all'investimento in private markets. Questa tendenza si sta consolidando anche nel mercato italiano. Il tema private markets abbraccia un asset class ampia che raggruppa private equity, private debt, real estate, infrastructure e natural resources.

Che cosa attrae gli investitori in particolare? Tre motivi sono in primo piano: l'accesso a un numero decisamente più ampio di opportunità di investimento, un «premio» per l'illiquidità dell'investimento che ha storicamente visto performare meglio i private markets verso i mercati quotati, una gestione efficiente del capitale investito nel tempo.

Gli investimenti nei private markets sono stati storicamente riservati alla clientela istituzionale, che dispone di capitali importanti ed ha un orizzonte di tempo di lungo termine, e della clientela UHNW che cerca diversificazione e decorrelazione. I principali limiti all'accesso a questa asset class da parte della clientela private sono sempre stati rappresentati dall'elevato tetto minimo di investimento richiesto, la non possibilità di dismettere il proprio investimento prima della scadenza stabilita e la scarsa conoscenza dei private markets da parte dei consulenti finanziari e private bankers. Altro elemento caratterizzante è una maggior



difficoltà di reperire informazioni sugli investimenti non quotati perché regolati in maniera differente e dunque la necessità di avere strutture e team di investimento specializzati e con esperienza.

L'industria del risparmio gestito ha raccolto l'esigenza del mercato di consentire un accesso ai private markets a una più ampia clientela lavorando insieme a wealth manager per costruire soluzioni di investimento caratterizzate da un investimento minimo più accessibile, un'ampia diversificazione dei sottostanti sia

per settore che per area geografica, un maggior flusso informativo.

L'aspettativa condivisa dal mercato è di una crescita importante nei prossimi anni degli asset investiti nei private markets soprattutto nel private banking. L'industria finanziaria dovrà coniugare lo sforzo delle banche e dei wealth manager con soluzioni trasparenti, diversificate e coerenti con i target a cui vengono rivolte. Lo sanno bene in Russell Investments, società fondata nel 1936 con sede a Seattle, e riconosciuta come leader globale in soluzio-

ni d'investimento multi-manager. L'azienda segnala infatti come un ulteriore elemento che ha contribuito allo sviluppo dei fondi di private markets sia stata la maggior comprensione e gestione dell'orizzonte temporale sia da parte dei consulenti sia da parte della clientela. Se da una parte l'orizzonte tipico di un fondo di private market è di dieci o più anni, senza la possibilità di liquidare l'investimento, dall'altra è possibile costruire soluzioni di investimento caratterizzate da distribuzioni agli investitori nel corso della vita del fondo de-cumulando di fatto l'investimento negli anni o soluzioni che prevedono finestre di entrata e uscita parziale consentendo una maggior flessibilità (i cosiddetti fondi evergreen).

Il team di Russell Investments dedicato ai Private Markets conduce un'attenta analisi sui team di investimento, monitora oltre 9000 prodotti a livello globale e ha una conoscenza approfondita dei team di gestione ed informazioni storiche raccolte nel corso di migliaia di incontri avuti in oltre 30 anni. Russell è in grado di fornire soluzioni in tutte le aree dei private markets sia attraverso veicoli dedicati irlandesi, lussemburghesi e da ultimo anche italiani, sia con strutture fully paid-in che a capital call. (riproduzione riservata)

Annamaria Castello

Private debt, anno record per l'Italia La raccolta sfiora il miliardo di euro

Rapporto Aifi-Deloitte

L'anno scorso sono stati finanziati interventi per 4,6 miliardi in Italia

Investimenti concentrati sui programmi di crescita organica e per acquisizioni

Matteo Meneghello

Il private debt italiano esce rafforzato, sia dal punto di vista dei numeri che dell'identità, dallo «stress test» post pandemico. Il 2021 è da record, con una raccolta che sfiora il miliardo e investimenti in crescita del 77%. Ora però il sentiero di sviluppo delle imprese è messo a rischio da un nuovo fronte di crisi, rappresentato dalle ricadute sulle filiere dell'invasione russa in Ucraina. Uno scenario dai contorni ancora non definiti all'interno del quale, però, gli operatori guardano con fiducia al ruolo del debito privato a supporto dei piani di rilancio.

L'analisi è emersa nel corso della pubblicazione dei dati 2021 sul mercato del private debt italiano, raccolti e presentati da Aifi insieme con Deloitte. Numeri da record, non solo rispetto all'anno scorso, ma anche nell'orizzonte decennale di utilizzo di questi strumenti. L'anno scorso sono stati investiti nel mercato italiano 4,6 miliardi, includendo l'attività degli operatori attivi in questo segmento (2,2 miliardi), le piattaforme di digital lending (689 milioni), il distressed debt (1,5 miliardi) e gli investimenti

dei fondi di fondi (187 milioni).

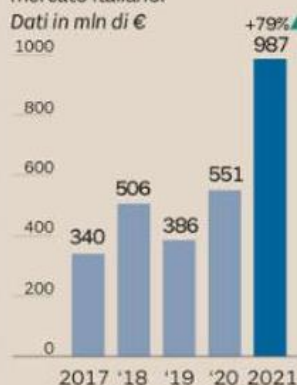
Considerando solo gli operatori attivi nel «core», l'ammontare investito è stato di 2.214 milioni, quasi il doppio rispetto all'anno precedente (1.153 milioni), con 275 sottoscrizioni (+28% rispetto alle 215 del 2020), distribuite su 142 società (127 nel 2020, +12%). Si tratta - spiegano Aifi e Deloitte - dei valori più alti mai registrati dall'avvio del mercato. I soggetti domestici hanno realizzato il 90% delle operazioni, mentre il 72% dell'ammontare è stato investito da operatori internazionali. Il 56% delle operazioni sono state obbligazioni, mentre il restante 44% finanziamenti. Per quanto riguarda le caratteristiche delle operazioni, la durata media è di 5 anni e 8 mesi, il 90% dei casi ha riguardato un taglio medio inferiore ai 10 milioni, il tasso d'interesse medio è stato del 4,67%. Con riferimento agli obiettivi, nel 2021 il 51% degli interventi ha avuto come scopo programmi di crescita, mentre nel 38% dei casi si è trattato di debito a supporto di buy out. E anche i mercati internazionali - ha ricordato Antonio Solinas, alla guida di Deloitte financial advisor - hanno dato segno di ripartenza con 217 transazioni nell'ultimo trimestre del 2021, con un'attività di direct lending trainata soprattutto da m&a (nel 65%), con operazioni per il 40% in Lbo e per il 20% in bolt on.

«La crisi - ha spiegato il presidente di Aifi, Innocenzo Cipolletta - ha dato l'opportunità al tessuto imprenditoriale sano di investire sulla crescita consolidando l'attività attraverso anche il supporto del private debt. I numeri record del 2021 sono la dimostrazione che il sistema ha compreso il valore aggiunto nell'avere un fondo che lo aiuti non solo con liquidità, ma

Un 2021 di forte crescita

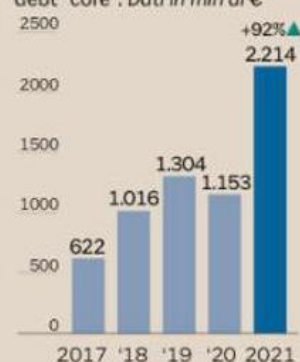
DAL BOOM DI RACCOLTA...

Dati anno per anno relativi al mercato italiano.



...AL BOOM DEGLI INVESTIMENTI

Evoluzione dell'ammontare investito dai fondi di private debt "core". Dati in mln di €



Fonte: Aifi-Deloitte

anche attraverso un piano di consolidamento che ne permetta la resilienza e la crescita senza subire le tensioni derivanti da condizioni esterne avverse». E proprio ora che le condizioni avverse sono tornate a fare sentire la loro voce, con la tensione sulle materie prime amplificate dalla guerra in Ucraina, l'interrogativo di fondo è se e in che termini il private debt sia in grado di offrire un ulteriore supporto all'interno di un nuovo, probabile, scenario di deterioramento innescato dalle sanzioni alla Russia e dall'occu-

pazione militare dell'Ucraina da parte di quest'ultima. Difficile, secondo gli intervenuti al webinar organizzato da Aifi e Deloitte, riuscire a valutare l'impatto della situazione sul mercato. Il mutamento del quadro è destinato a essere di lungo termine, ma c'è fiducia in una capacità di reazione delle imprese, sostenuta dallo stesso private debt. Ci si attende in particolare un consolidamento delle masse legate agli investitori individuali, già determinanti nel record dell'anno scorso. In generale, è convinzione degli addetti ai lavori che la maggiore flessibilità degli strumenti di private debt rispetto ai canali di finanziamento tradizionale dovrebbe favorire un'ulteriore crescita della quota di mercato di questi strumenti.



Solinas (Deloitte):
«Ripartenza anche sui mercati internazionali»
Cipolletta (Aifi): «Più crescita col private debt»

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PRIVATE DEBT, IL 2021 SI È CHIUSO CON NUMERI RECORD

La raccolta degli operatori attivi nel mercato italiano è più che raddoppiata rispetto all'anno precedente, attestandosi a 987 milioni di euro, contro i 551 milioni del 2020

Da una parte le imprese, che hanno bisogno di diversificare i canali di finanziamento rispetto alla sola banca; dall'altra gli investitori, a caccia di quei rendimenti difficili da conseguire con titoli di stato ed emissioni obbligazionarie delle società più note. Questo spiega la crescita del private debt che lo scorso anno ha raggiunto livelli record.

IL MERCATO ITALIANO

Secondo un report elaborato da Aifi (associazione italiana del private equity, venture capital e private debt), svolta in collaborazione con Deloitte, nel 2021 sono stati investiti complessivamente nel mercato italiano del private debt 4,6 miliardi di euro, includendo l'attività degli operatori attivi in questo segmento (2,2 miliardi), le piattaforme di digital lending (689 milioni), il distressed debt (1,5 miliardi, considerando complessivamente operazioni single name e acquisto di pacchetti di crediti Utp) e gli investimenti dei fondi di fondi (187 milioni).

Considerando solamente i primi, vale a dire gli operatori attivi nel "core" private debt, nel corso dell'anno l'ammontare investito è stato pari a 2.214 milioni di euro, quasi il doppio rispetto al 2020 (1.153 milioni). Il numero di sottoscrizioni si

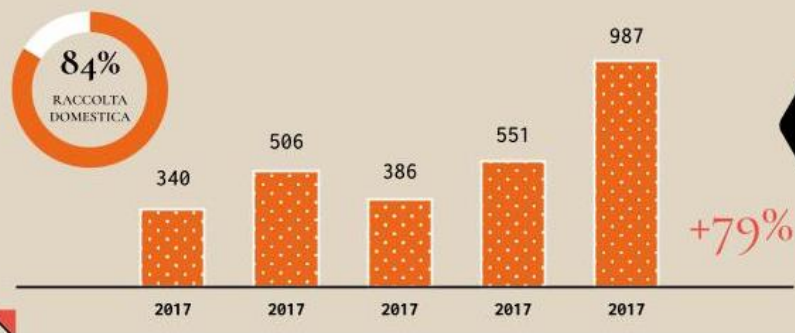
è attestato a 275 (+28% rispetto alle 215 del 2020), distribuite su 142 società (127 nel 2020, +12%). I soggetti domestici hanno realizzato il 90% del numero di operazioni, mentre il 72% dell'ammontare è stato investito da operatori internazionali. Il 56% delle operazioni ha riguardato la sottoscrizione di obbligazioni, mentre il restante 44% finanziamenti. Con riferimento agli obiettivi delle operazioni, nel 2021 il 51% degli interventi ha avuto come scopo la realizzazione di programmi di crescita, mentre nel 38% dei casi si è trattato di debito a supporto di operazioni di buy out. A livello geografico, a fare meglio di tutte è la Lombardia, dove è localizzato il 40% delle società oggetto di investimento, seguita da Veneto ed Emilia-Romagna (entrambe 10%). Con riferimento ai settori di attività, al primo posto con il 23% del numero di imprese si trovano i beni e servizi industriali, seguito dal manifatturiero - alimentare, con il 16%. Inoltre, il 56% delle società target ha meno di 250 dipendenti.

"La crisi ha dato l'opportunità al tessuto imprenditoriale sano di investire sulla crescita consolidando l'attività attraverso anche il supporto del private debt", sottolinea Innocenzo Cipolletta, presidente di Aifi. Mentre Antonio Solinas, leader di Deloitte Financial Advisory, evidenzia come

DANIELE
COLANTONIO >
Anthilia Capital
Partners



Mercato italiano del private debt, evoluzione della raccolta



Fonte: Aifi

anche i mercati internazionali abbiano dato segno di forte ripartenza con 217 transazioni eseguite nel corso del quarto trimestre 2021 rispetto alle 157 del 2019. "L'attività di direct lending risulta principalmente trainata dalle operazioni di m&a che ne rappresentano il 65%, in particolare il 40% delle operazioni sono rappresentate da operazioni di Lbo mentre il 20% da bolt on acquisitions".

In base al report, nel 2021 la raccolta degli operatori di private debt attivi nel mercato italiano è più che raddoppiata rispetto all'anno precedente, attestandosi a 987 milioni di euro, contro i 551 milioni del 2020 (+79%), mettendo così a segno il valore più alto mai registrato. La prima fonte della raccolta sono stati gli investitori individuali (25%), seguiti dai fondi di fondi istituzionali (22%) e dalle banche (14%). Guardando alla provenienza geografica, la componente domestica ha rappresentato l'84% del totale.

I FATTORI TRAINANTI

Per Daniele Colantonio, partner di Anthilia Capital Partners, "il private debt rappresenta una componente ormai stabile dell'ecosistema di finanziamento alle Pmi italiane, soprattutto nel segmento di fatturato 10-250 milioni di euro. Sono gli stessi

imprenditori talvolta a chiedere di interagire con i fondi specializzati e con le Sgr attive nel segmento". Non a caso, prosegue, "negli anni che vanno dalla riforma Monti del 2012 a oggi si è consolidata un'offerta di prodotti e strategie sia sul segmento senior (secured/unsecured) sia sul segmento più junior-mezzanine (special situations), focalizzato su operazioni spesso 'non bancabili' che vanno dall'espansione della capacità produttiva alle acquisizioni, ristrutturazioni post articolo 67 o 182 bis, o ancora le situazioni di ricambio generazionale, uscita di un socio e così via. Una pluralità di casistiche che caratterizzano fasi diverse del ciclo di vita dell'azienda e che richiedono forme di finanziamento complementari e distinte dalle linee di finanziamento tradizionali". Secondo Colantonio, inoltre, "le obbligazioni e i finanziamenti privati (bond/loans) incorporano un premio rispetto al mercato quotato anche di 400-500 punti base (con spread di credito anche superiori nel segmento junior-mezzanine) offrendo un premio per gli operatori che hanno un orizzonte temporale medio (7-10 anni) e che sanno pianificare i propri bisogni di cassa destinando una parte delle risorse a impieghi più pazienti". Secondo l'esperto, il private debt rappresenta, inoltre, un ottimo strumento

di diversificazione della parte obbligazionaria di portafoglio, orfana di rendimenti interessanti ormai da diversi anni.

Philippe Minard, amministratore delegato di Anima Alternative, si sofferma sul ruolo del private debt come "uno strumento aggiuntivo alla finanza che le aziende possono reperire presso banche, mercato dei capitali o fondi di private equity. Si tratta quindi di un attrezzo ulteriore nella cassetta delle aziende che necessitano di risorse per accompagnare la propria crescita". Tra i vantaggi, Minard cita la grande flessibilità e la capacità di accompagnare aziende anche nel lungo termine. "Il private debt può infatti avere scadenza oltre cinque anni, assumere la forma di debito senior o di debito subordinato, prevedere un piano di ammortamento oppure un rimborso unico a scadenza". L'esperto evidenzia, inoltre, che "il mercato italiano ha visto di recente la crescita di operatori di direct lending che mettono a disposizione delle aziende finanziamenti simili a quelli erogati dalle banche, evitando le complessità legate all'emissione di un prestito obbligazionario". Con queste caratteristiche, spiega, "il private debt si adatta molto bene a coprire i fabbisogni di aziende che intendono intraprendere progetti di crescita per linea interna (nuove linee di produzione, aperture di attività all'estero) oppure esterna (acquisizione di aziende sinergiche)". Da questo punto di vista, aggiunge, se "gli operatori di private equity sono ormai abituati a ricorrere al private debt per finanziare le loro operazioni, notiamo anche che cresce il numero delle aziende imprenditoriali o familiari impegnate a dialogare con operatori di private debt per rafforzare la propria struttura finanziaria". Infine, conclude Minard, occorre ricordare che "molti fondi di private debt sono attualmente riservati a investitori professionali. Tuttavia, i recenti cambiamenti normativi faciliteranno l'accesso anche da parte della clientela retail a questi strumenti, ma è importante ricordarne la natura illiquida che richiede un orizzonte d'investimento lungo".

Complimenti ai vincitori del Premio Alto Rendimento 2021

PREMIO MIGLIOR GESTORE

ITALIA

GRUPPO BIG

1° Classificato	Arca Fondi SGR Spa	
2° Classificato	Eurizon	
3° Classificato	Gruppo Generali	

GRUPPO SMALL

1° Classificato	Kairos Partners SGR	
2° Classificato	Nord Est Asset Management S.A.	
3° Classificato	AcomeA SGR	

ESTERO

1° Classificato	Carmignac	
2° Classificato	Credit Suisse Asset Management	
3° Classificato	Candriam	

PREMIO MIGLIOR FONDO

FONDI SRI

Miglior fondo SRI - Azionari Ambiente	JSS Sustainable Equity - Green Planet P EUR acc	
Miglior fondo SRI Azionari America Large Cap	Allianz Best Styles US Equity AT (EUR)	
Miglior fondo SRI Azionari Emergenti Globali	Fidelity Fund - Emerging Markets Focus Fund	
Miglior fondo SRI Azionari Euro Large Cap	Candriam Sustainable Equity EMU C CAP	
Miglior fondo SRI Azionari Europa Large Cap	Arca Azioni Europa ESG Leaders	
Miglior fondo SRI Azionari Internazionali Large Cap	UBAM - 30 Global Leaders Equity RC EUR	

FONDI PIR

Miglior fondo PIR	Anthilia Small Cap Italia A 30	
-------------------	--------------------------------	--

FONDI AZIONARI

Miglior fondo Azionari America - Large Cap	JPMorgan Funds - US Growth Fund	
Miglior fondo Azionari Europa - Large Cap	Morgan Stanley Investment Funds - Europe Opportunity Fund - C	
Miglior fondo Azionari Europa - Small Cap	ODDO BHF Active Small Cap CR	
Miglior fondo Azionari Euro - Large Cap	Allianz Euroland Equity Growth AT	
Miglior fondo Azionari Euro - Italia	Anthilia Small Cap Italia A 30	
Miglior fondo Azionari Emergenti - Globali	Morgan Stanley Investment Funds - Emerging Leaders Equity Fund - A	
Miglior fondo Azionari Internazionali - Large Cap	Goldman Sachs Global Millennials Equity Portfolio	
Miglior fondo Azionari Internazionali - Small Cap	Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies	
Miglior fondo Azionari Tecnologia	BGF Next Generation Technology Fund E2	

FONDI OBBLIGAZIONARI

Miglior fondo Obbligazionario America - Diversificati	Neuberger Berman Strategic Income Fund	
Miglior fondo Obbligazionario America - High Yield	AXA World Funds - US Dynamic High Yield Bonds A USD	
Miglior fondo Obbligazionario Emergenti	Carmignac Portfolio - EM Debt	
Miglior fondo Obbligazionario Euro - Diversificati	Base Investments SICAV - Bonds Value	
Miglior fondo Obbligazionario Euro - Corporate	Schroder International Selection Fund - EURO Credit Conviction A	
Miglior fondo Obbligazionario Internazionali - Diversificati	Legg Mason Brandywine Global Income Optimiser Fund - A US\$	
Miglior fondo Obbligazionario Internazionali - High Yield	BlueBay Global High Yield Bond Fund	
Miglior fondo Obbligazionario Misti	Amundi Obbligazionario Più a Distribuzione - A	

FONDI BILANCIATI E FLESSIBILI

Miglior fondo Bilanciati	Carmignac Portfolio - Patrimoine Europe	
Miglior fondo Bilanciati ad Orientamento Azionario	Pharus Sicav Trend Player - A	
Miglior fondo Bilanciati ad Orientamento Obbligazionario	Eurizon AM SICAV - Social 4 Planet - U	
Miglior fondo Flessibili Total Return	Pharus Sicav Basic Fund - A	
Miglior fondo UCITS Alternativo	AB Select Absolute Alpha - A	

RICONOSCIMENTI Assegnati a Milano gli Investment Manager & Advisor Award di MF-Milano Finanza e ClassCnbc. Trabattoni (Assogestioni): la nostra industria però deve ancora cogliere la sfida della tecnologia

Premiata l'eccellenza

di Gian Marco Giura

Una serata all'insegna dell'eccellenza, che ha testimoniato la capacità dei protagonisti della gestione e della consulenza di operare e raggiungere risultati nonostante le difficoltà legate al contesto attuale e a quanto si è verificato durante gli ultimi due anni. Si è svolta giovedì sera a Milano, nella suggestiva cornice dell'Hotel Meliá, dove sono stati consegnati gli Investment Manager & Advisor Award, organizzati da MF-Milano Finanza e ClassCnbc, durante un charity dinner a favore di Caritas Ambrosiana.

«Una serata importante nella quale l'industria viene riconosciuta nel suo apporto, per i valori che ha proposto e per il futuro al quale si rivolge», ha detto Carlo Trabattoni, presidente di Assogestioni. «Un'industria sana che ha davanti a sé nuove opportunità, attraverso soluzioni d'investimento e una consulenza speci-



Carlo Trabattoni
Assogestioni



Giovanni Pirovano
Banca Mediolanum



Maria Luisa Gota
Fideuram Vita



Paolo Martini
Azimut Holding



fica», ha continuato Trabattoni. Si tratta di un settore che «deve svolgere un ruolo nei confronti del paese, che ha bisogno di ulteriori risorse, di spinta e di innovazione...cercando di soddisfare i nuovi trend che andiamo ad affrontare» fra cui la tecnologia, «sfida che la nostra industria deve ancora cogliere a pieno». Un'industria che pesa e che nonostante la situazione contingente mostra vivacità, come è stato ricordato nel discorso introduttivo: sono 2.500 i miliardi di euro in gestione, 11,5 milioni i clienti, 24 i mesi di crescita ininterrotta (fonte: Assogestioni).

Dopo la consegna dei Premi Leone d'Oro, dedicati alle migliori campagne, Luciano Gualzetti, direttore di Caritas Ambrosiana, ha fatto il punto della situazione ricordando come in Lombardia ci siano «39 mila profughi ucraini registrati», evidenziando la grande disponibilità manifestata dalle famiglie: «in circa 3 mila hanno ospitato profughi».

La serata è proseguita con la consegna dei Premi Tripla A - Investment Manager Award e Investment Advisor Award; sono intervenuti in sala Guido Maria Brera (co-fondatore del Gruppo Kairos; Cio di Kairos Partners Sgr), autore del best seller «I Diavoli», di cui Sky sta trasmettendo in questi giorni la seconda serie, e Marco Barlassina, direttore di Capital. (riproduzione riservata)

TUTTI I PREMIATI AGLI INVESTMENT MANAGER & ADVISOR AWARD 2022

	Società vincitrice	Chi ha ritirato	Carica
PREMIO LEONE D'ORO			
Miglior Campagna TV	Carmignac Gestion	Fabio Zoccoletti	Head of Country, Italy - Carmignac Gestion
Miglior Campagna stampa continuativa rivolta al risparmiatore evoluto	PIMCO	Adriano Nelli	Executive Vice President e Responsabile del Business GWM Italia - PIMCO
Miglior campagna cross mediale: Index More Sustainable	iShares - by BlackRock	Luca Giorgi	Head of iShares & Wealth - BlackRock Italia
PREMIO TRIPLA A			
INVESTMENT MANAGER/ CATEGORIA FONDI & SICAV			
Società con le maggiori masse gestite	Eurizon Capital SGR	Alessandro Solina	Direttore Investimenti - Eurizon
Società estera con le maggiori masse gestite in fondi in Italia	Amundi SGR	Antonio Volpe	Head of External Distribution - Amundi SGR
Asset manager con il maggior numero di prodotti con rating tripla A	BlackRock	Luca Giorgi	Head of iShares & Wealth - BlackRock Italia
Migliore performance a 5 anni con miglior rating MF	Schroder Investment Management Europe per Sisf Global Energy	Luca Tenani	Country Manager Italia - Schroder Investment Management Europe
Maggior numero di prodotti con il miglior doppio rating Milano Finanza e Fida	J.P. Morgan Asset Management	Lorenzo Alfieri	Country Head Italia - J.P. Morgan Asset Management
Sgr italiana con il maggior numero di tripla A	ANIMA SGR	Filippo Di Naro	Direttore Investimenti - ANIMA SGR
INVESTMENT MANAGER/ CATEGORIA HEDGE FUND			
Asset manager con più Fondi di fondi hedge fund con massimo rating	Global Selection SGR - Ceresio Investors	Luigi Nardella	CIO - Ceresio Investors
INVESTMENT MANAGER/CATEGORIA ETF			
Asset manager con la maggiore quota di mercato del settore in Italia	iShares - by BlackRock	Luca Giorgi	Head of iShares & Wealth - BlackRock Italia
Asset manager con il maggior numero di prodotti	Lyxor - Gruppo Amundi	Vincenzo Saccente	Head of Sales Lyxor ETF & Liquid Alternatives, Italy - Gruppo Amundi
INVESTMENT MANAGER/CATEGORIA PIR			
Fondo Pir con il miglior rendimento	Anthilia Capital Partners Sgr	Andrea Cuturi	Amministratore Delegato - Anthilia Capital Partners SGR
INVESTMENT MANAGER/ CATEGORIA INVESTIMENTI ASSICURATIVI E PREVIDENZIALI			
Società con le maggiori masse gestite in campo assicurativo	Generali Italia	Enrico Clemente	Responsabile Vita Retail - Generali Italia
Per il maggior numero di Fondi assicurativi con il massimo del rating	Fideuram Vita	Maria Luisa Gota	AD e DG - Fideuram Vita
Fondo con gestione separata che ha realizzato la miglior performance	Cattolica Assicurazioni	Marco Passafiume Alfieri	Direttore Bancassurance e Area Tecnica Vita - Cattolica Assicurazioni
Compagnia con il maggior numero di Fondi pensione aperti con il massimo del rating	Intesa Sanpaolo Vita	Andrea Lazzerini	Chief Investment Officer - Intesa Sanpaolo Vita
Fondo pensione negoziale con il maggior numero di prodotti con al massimo del rating	Fondapi	Alberto Castelli	Presidente - Fondapi
Per il maggior numero di PIP-Piani Pensionistici individuali con il massimo rating	Cattolica Assicurazioni	Massimo di Tria	Chief Investment Officer - Cattolica Assicurazioni
INVESTMENT MANAGER/ BEST IN ESG			
Rete di consulenza con il migliore rating di sostenibilità Standard Ethics	FinecoBank	Laura Polenghi	Responsabile Sostenibilità - FinecoBank
Per il primo Investment certificate lineare sull'indice Mib Esg	Societe Generale CIB	Costanza Mannocchi	Head of Exchange Traded Products - Societe Generale CIB
INVESTMENT ADVISOR/ RETI, CONSULENTI FINANZIARI E PRIVATE BANKING			
Rete italiana con la maggiore presenza all'estero	Azimut Holding	Alessandro Zambotti	CFO - Azimut Holding
Per il maggiore tasso di crescita di lungo periodo della raccolta	Banca Mediolanum	Giovanni Pirovano	Presidente - Banca Mediolanum
Rete con la maggiore raccolta di private banking	Fideuram Intesa San Paolo Private Banking	Sebastiano Serrao	Responsabile Prodotti e Servizi di Investimento - Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking
Rete di consulenti finanziari con la maggiore crescita della raccolta negli ultimi 12 mesi e Rete di consulenti finanziari con la maggiore raccolta totale degli ultimi 12 mesi di risparmio amministrato e gestito	Azimut Holding	Paolo Martini	CEO & GM - Azimut Holding

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LA RELAZIONE ANNUALE DELLA CONSOB

IL PRESIDENTE DELLA COMMISSIONE LANCIÒ LA PROPOSTA DI PORTAFOGLI ANTI-INFLAZIONE

Scudo di Savona sul risparmio

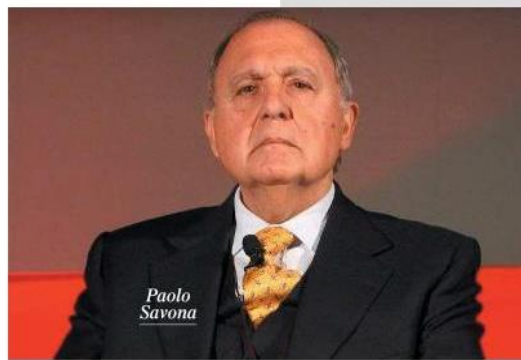
Nella relazione annuale focus sullo sviluppo del mercato interno dei capitali. Nuovi incentivi per le ipo

DI ANDREA PIRA

Incanalare il risparmio verso le iniziative produttive delle imprese di ogni dimensione e costruire un portafoglio che si auto-protegga dall'inflazione. Sono i pilastri della proposta lanciata dal presidente della Consob, Paolo Savona, nell'annuale incontro con il mercato in Borsa Italiana. «Lo scorso anno il risparmio italiano ha registrato ancora una buona tenuta, ma i primi indizi per il 2022 manifestano segni di cedimento dei flussi. È anche emersa con chiarezza la tendenza, che ha mostrato nel corso del 2021 una netta accelerazione, a investire in strumenti speculativi e in mercati esteri, scelte non sempre basate sui criteri razionali».

Un primo passo da compiere è «il rafforzamento della componente rappresentativa dell'attività produttiva verso cui dirigere i risparmi» rifacendosi al dettato costituzionale che prevede l'incoraggiamento «diretto e indiretto all'investimento azionario del risparmio popolare nei grandi complessi produttivi del Paese». Tali investimenti offrirebbero «una base per un welfare integrativo e autogestito dai membri di una società a bassa produttività e fertilità». Un secondo passo è creare portafogli che auto-proteggano i risparmiatori dall'inflazione. La proposta prevede «una composizione equilibrata tra attività mobiliari e immobiliari, affidando la redditività agli andamenti

dell'economia reale, così alleggerendo la politica monetaria del peso di manovre inusuali sui tassi dell'interesse». Strumenti come gli Eltif, i fondi chiusi europei di lungo periodo, o i Piani individuali di risparmio (Pir) o il Btp Italia in corso di emissione e il cui andamento sottolinea «la fiducia nella solidità del debito pubblico», sono indicati come esempi di questa strategia. L'inflazione,



Paolo Savona

d'altronde, è da considerare una tassa occulta. La proposta permetterebbe invece «la riduzione di quella parte della finanza che genera rendite dissociate dall'andamento dell'economia reale e rilanciare quella che spinge la produttività, il fattore trainante di un'economia aperta alla concorrenza, come quella italiana» e se attuata in precedenza, secondo i calcoli del presidente Consob, avrebbe argina-

di Andrea Pira

Mantiene il ritmo la raccolta del nuovo Btp Italia. Nel secondo dei tre giorni di collocamento dedicato al mercato retail il titolo di Stato indicizzato all'inflazione ha raccolto oltre 2,4 miliardi di euro, portando il totale delle prime due giornate a quasi 6 miliardi (5,9 per l'esattezza). L'andamento è stato meno sostenuto rispetto a lunedì, quando il titolo aveva raccolto 3,4 miliardi, appena 600 milioni in meno dei 4 miliardi del primo giorno dell'edizione record di maggio 2020, chiusa poi a quota 22 miliardi. Oggi si chiude la prima fase dedicata agli investitori individuali. Il nuovo titolo, su cui ieri ha speso parole anche il presidente Con-

Per il Btp Italia la raccolta sale a 5,9 miliardi

sob Paolo Savona durante la relazione annuale al mercato, ha un tasso cedolare (reale) annuo minimo garantito dell'1,60%. Il tasso definitivo sarà comunicato dal Tesoro domani mattina, nel corso della quarta giornata del collocamento dedicata agli investitori istituzionali. Rispetto alle precedenti edizioni va ricordato che il nuovo Btp Italia (scadenza 8 anni) ha un doppio premio fedeltà dell'1% complessivo. Agli investitori che acquistano il titolo durante la prima fase del collocamento e lo terranno per quattro anni, fino al 28 giugno 2026, sarà corrisposto un premio dello 0,4% del capitale nominale acquistato non rivalutato. Dopo i successivi quattro anni alla scadenza del titolo (28 giugno 2030) sarà corrisposto un ulteriore 0,6% agli investitori retail che hanno mantenuto in portafoglio il titolo fin dall'emissione. (riproduzione riservata)

ché attratte dai vantaggi normativi o «semplicemente», perché disincentivate dalla complessità del sistema italiano. Su questi temi si sta già lavorando, di concerto con il ministero dell'Economia, che nei mesi scorsi ha lanciato un Libro verde per rafforzare la competitività del mercato dei capitali nazionali. Va detto che l'ultimo anno le operazioni finalizzate, direttamente o comunque associate, al delisting dei titoli azionari oggetto di offerta sono salite da otto del 2020 a 14. Il delisting si è realizzato, o è di prossima realizzazione, in 13 casi, per una capitalizzazione pari a 10,3 miliardi di euro.

Nel contempo l'accordo tra Borsa Italiana ed Euronext rappresenta una «palestra in cui si dovrebbero manifestare le forze che mirano ad ampliare l'attività

delle contrattazioni che avvengono su basi regolate e a far scomparire le specificità normative dell'Italia nel contesto europeo». Un processo che dovrebbe avvenire non «a seguito di un nostro adattamento alla competizione normativa» dei mercati finanziari europei ed extraeuropei, ma attraverso la creazione «di un campo di gioco livellato per tutti».

Quanto all'importanza di stimolare lo sbarco delle imprese in borsa, il presidente Consob ha messo in evidenza come il capitale produttivo delle quotate ha oggi un rapporto prezzo/utile di gran lunga superiore a quello del 2008, con effetti positivi che si riflettono sull'analogo rapporto di quelle non quotate nei mercati ufficiali, ma a valori scontati per la minore mobilità dei loro titoli di proprietà. (riproduzione riservata)

Incanalare il risparmio verso iniziative produttive. Authority in linea col Tagliaddebito

DI ROBERTO SOMMELLA

Anche il presidente della Consob, Paolo Savona, sposa la linea dell'Appello di MF-Milano Finanza e dedica una lunga parte della sua relazione annuale al mercato alla necessità di proteggere il portafoglio dall'inflazione, convogliando il risparmio verso investimenti produttivi di aziende italiane. Esattamente quanto proposto dal Manifesto per il Tagliaddebito e l'uso del Risparmio nei confini nazionali che Milano Finanza ha lanciato qualche giorno fa e che sta riscuotendo migliaia di consensi e di firme. «Un primo passo da compiere, che rientra tra gli obiettivi ricordati in apertura perseguiti dalla Consob, ma divenuto urgente da intraprendere, è incanalare il risparmio verso le iniziative produttive delle imprese di ogni dimensione», ha detto Savona nel suo annuale incontro a Milano con il mercato. «È pur vero che la stretta relazione che si era stabilita tra politica monetaria e andamenti dei mercati regolamentati va causando fluttuazioni di valore delle imprese che scoraggiano siffatti investimenti, ma va emergendo una più stretta e sana relazione tra quotazioni e profitti, sui quali l'inflazione opera in via favorevole, perché

gli aumenti di prezzo interessano il mercato globale e non incidono in profondità sulle ragioni di scambio tra imprese nazionali e internazionali. L'inflazione colpisce soprattutto i consumatori finali le cui risorse provengono da redditi sostanzialmente fissi e i risparmiatori che hanno investito in titoli di credito», si legge ancora nel suo discorso.

D'altronde la tutela del risparmio è sancita dalla Costituzione e Savona lo ricorda a tutta la comunità finanziaria. «Il rafforzamento della componente rappresentativa dell'attività produttiva verso cui dirigere i risparmi trova validazione giuridica nell'art. 47 della Costituzione dove è detto che la protezione si ottiene con l'incoraggiamento «diretto e indiretto all'investimento azionario del risparmio popolare nei grandi complessi produttivi del Paese». Questi investimenti «offrono una robusta base per un welfare integrativo e autogestito dai membri di una società a bassa produttività e fertilità; affrontare l'invecchiamento della popolazione con un sistema pensionistico per la gran parte

ancorato a metodi di ripartizione solidaristici non pare adatto allo scopo di ben servire il ciclo vitale dei cittadini e garantire la stabilità macroeconomica reale e finanziaria.

Per Savona è dunque fondamentale «creare portafogli che auto-proteggano i risparmiatori dall'inflazione, nel cui ambito gli investimenti in titoli di proprietà svolgono una funzione primaria» con una «composizione equilibrata tra attività mobiliari e immobiliari, affidando la redditività agli andamenti dell'economia reale, così alleggerendo la politica monetaria del peso di manovre inusuali sui tassi dell'interesse». Le soluzioni tecniche possono essere diverse e la politica avrebbe il compito principale di creare la struttura giuridica di accoglimento più idonea, per dare vita a un meccanismo protettivo del risparmio che soddisfi il dettato costituzionale. Ma la strada da seguire con i venti di crisi e un'inflazione al 7% è quella, compresi strumenti come i Btp legati all'inflazione, appena emessi dal Tesoro: occorre proteggere il rispar-

mio e con esso i salari dal caro tassi e dal caro-vita. Non sarà semplice per il governo Draghi.

L'inflazione è infatti una perfida tassa occulta, come confermano i dati della Commissione di Borsa. Dal 2008, anno della crisi finanziaria globale, al 2021, l'aumento dei prezzi al consumo ha inciso il potere di acquisto del risparmio finanziario italiano nell'ordine complessivo del 16% (dati Istat), a cui si aggiunge la caduta di valore degli immobili del 12% (dati Bri). «Se il portafoglio esistente avesse avuto le caratteristiche proposte, la perdita complessiva sarebbe stata del 14%, in parte recuperata se fosse stata seguita una composizione valutaria equilibrata», ha aggiunto il numero uno della Consob nelle sue considerazioni: tenendo conto che nel periodo considerato il dollaro si è rivalutato del 23% rispetto all'euro, un portafoglio in cui metà delle attività fosse stata denominata nella valuta americana avrebbe dunque ridotto la minusvalenza indicata al 2,5%, agendo in direzione dell'auto-protezione. Ma questo, purtroppo per i risparmiatori, nella realtà non è avvenuto. (riproduzione riservata)

t

Inflazione e politiche monetarie saranno i temi chiave del mercato nei prossimi mesi

Anthilia CP Sgr nota una grande attenzione degli istituzionali verso la reportistica di prodotto in chiave look through e una crescente richiesta di ESG reporting

di Marco Degrada

Anthilia Capital Partners Sgr è una società italiana indipendente dedicata al private capital e asset management, per conto di clienti istituzionali e privati. Grazie alle competenze specifiche dei suoi partner, tutti con una significativa esperienza nel settore del risparmio gestito, la società ha saputo affermarsi nel settore fin dal 2008, focalizzandosi in modo distintivo sui valori richiesti dagli investitori. Con un patrimonio in gestione di oltre 1,7 miliardi di euro a giugno 2022, di cui oltre 700 milioni di euro di private debt (per un totale di investimenti di oltre 1 miliardo di euro) e la leadership nel segmento delle small cap italiane, tra i suoi principali investitori figurano il Fondo Europeo per gli Investimenti, Cassa Depositi e Prestiti, il Fondo Italiano d'Investimento e numerosi Gruppi assicurativi e bancari europei. Anthilia è attiva nella gestione di fondi di investimento aperti e chiusi, mandati individuali a ritorno assoluto, Eltif e Pir alternativi e nella consulenza agli investimenti. Nel 2018, Anthilia ha vinto la prima edizione del Private Debt Award, promosso da Aifi e Deloitte, per la categoria "Sviluppo", dedicata ai progetti di crescita delle PMI italiane, e nel 2021 il Premio "Saccomanni" per il contributo alla crescita delle PMI italiane. Dal 2018 è stata riconosciuta come "PMI innovativa".

L'inflazione e le politiche monetarie delle Banche Centrali sono i temi che guideranno economia e mercati nei prossimi mesi. A evidenziarlo è **Daniele Colantonio**, Responsabile Sviluppo Prodotti Anthilia CP Sgr che sottolinea poi il continuo aumento di interesse da parte della clientela istituzionale per gli investimenti alternativi che, in un contesto di alta volatilità, rispondono alla richiesta di investimenti più stabili e meno sensibili alle tensioni sui mercati finanziari, premiando i "capitali pazienti". In particolare, risponde a questa esigenza l'universo dei private market che "offre l'opportunità di realizzare una vera diversificazione, puntando su società di nicchia e a elevato potenziale di crescita", afferma Colantonio. Inoltre, la società nota una grande attenzione degli investitori istituzionali verso la reportistica di prodotto in chiave look through e una crescente richiesta di ESG reporting.

Il quadro economico e finanziario globale è pesantemente contraddistinto sia dalla guerra in Ucraina che dai nuovi lockdown in Cina dovuti alla pandemia. Quali sono le vostre previsioni per prossimi mesi?

A nostro avviso due sono i temi cruciali nel contesto attuale di mercato e che resteranno centrali anche per i mesi successivi: da una parte, l'ondata di inflazione a livello globale, come non si registrava da oltre quarant'anni; dall'altra, le politiche monetarie delle principali Banche Centrali che, dopo essere state a lungo, estremamente accomodanti per supportare la crescita macro, si trovano oggi a dover contenere questa escalation, mettendo in secondo piano gli impatti sul ciclo economico, al fine di riportare l'inflazione al target guida del 2%. Il team Anthilia ritiene che Federal Reserve e Banca Centrale Europea, grazie alle azioni più o meno

restrittive che stanno adottando, dovrebbero riuscire nell'arco dei prossimi due trimestri a incanalare in un percorso di discesa le pressioni inflattive, a costo però di un rallentamento delle rispettive economie. In particolare, l'economia dell'Area Euro rispetto a quella americana si presenta meno uniforme e più fragile, in quanto anche maggiormente esposta alle implicazioni del conflitto in Ucraina: l'inflazione, del resto, è molto più influenzata dalla componente relativa al rialzo dei prezzi energetici e delle commodity, che non dalla pressione della domanda aggregata, con la conseguenza che l'effetto della politica monetaria implementata dalla Bce potrebbe risultare meno efficace. Inoltre, in Europa va tenuto sotto controllo il tema della "frammentazione" del mercato obbligazionario. Un tema complesso soprattutto in relazione ai Paesi così detti "periferici", sul quale la stessa Bce lo scorso 15 giugno ha organizzato un meeting straordinario, ufficializzando il suo commitment per mantenere un mercato obbligazionario ordinato ed evitare movimenti avventati, che non riflettano i fondamentali delle economie sottostanti.

In tale contesto, quali segmenti di azionario e obbligazionario offrono le migliori opportunità?

Per quanto riguarda il fronte obbligazionario, in base alla nostra view, preferiamo i bond americani e in particolare la parte lunga della curva potrebbe diventare più interessante nella seconda parte del 2022, quando l'inflazione dovrebbe avviarsi al ribasso. Meno attraente l'universo obbligazionario europeo, in quanto maggiormente esposto alla problematica inflazione e al tema "frammentazione": l'accelerazione dell'inflazione europea e il cambio di retorica da parte della Bce hanno comunque prodotto un significa-

tivo repricing anche nella curva dei tassi. Va detto, però, che i titoli governativi decennali italiani con un rendimento oggi tornato sopra la soglia del 4% (come non si vedeva per il Btp da dicembre 2013), potrebbero tornare gradualmente all'attenzione dei portafogli istituzionali. Anche sul fronte equity privilegiamo il mercato azionario americano (l'indice S&P 500 ha toccato i minimi da gennaio 2021), che sui livelli attuali prezza un significativo rallentamento di ciclo economico, ma che dovrebbe vedere nel breve termine una ripresa dei titoli tecnologici verso i ciclici, che invece dovrebbero essere più penalizzati dal rallentamento dei mercati. Il posizionamento resta neutrale sull'azionario italiano, ritenendo che la Bce si opporrà a ulteriori significativi allargamenti dello spread. Le valutazioni attraenti offrono un vantaggio rispetto alle altre piazze europee, anche se gli impatti derivanti da pressioni inflattive e crisi ucraina vanno monitorati con attenzione.

Vi sono delle richieste specifiche che state ricevendo dai vostri clienti istituzionali in questa fase di mercato? Come vi state rispondendo?

Notiamo una grande attenzione verso la reportistica di prodotto in chiave look thorough e una crescente richiesta di ESG reporting. La capacità di rispondere con tempestività e organicità alle crescenti richieste di dettaglio sulle posizioni in portafoglio costituisce un elemento comune a tutti i nostri interlocutori. Anthilia è specializzata in investimenti a servizio di clientela istituzionale e ha pertanto costruito una piattaforma proprietaria a presidio dei dati e delle informazioni, chiamata "Bonifacio", dove è possibile monitorare con attenzione la grande quantità di informazioni legate agli investimenti e strutturare una reportistica ritagliata sulle esigenze dei nostri investitori. Riteniamo che le direttrici di sviluppo della Sgr non debbano solo andare nella direzione, seppur imprescindibile, degli investimenti (competenze di gestione, origination dei deal, controlli di portafoglio e di processo) ma anche verso l'infrastruttura tecnologica e di presidio del dato, che consenta di minimizzare i tempi di latenza di risposta alle richieste informative degli investitori istituzionali. Sul tema ESG vediamo grande fermento anche se la normativa e la decli-

nazione pratica delle molte raccomandazioni connesse non sempre consentono di muoversi in maniera chiara (sia per gli investitori che per gli asset manager).

È sempre più ampio anche l'inserimento nei portafogli istituzionali di investimenti di private market...

Di fronte al contesto di forte volatilità degli ultimi mesi, i clienti istituzionali domandano investimenti ancora più stabili e meno sensibili alle tensioni sui mercati finanziari. In quest'ottica gli investimenti alternativi sono quelli che più rispondono a questa esigenza e che più si dimostrano in linea con i "capitali pazienti". In particolare, l'universo dei private market offre l'opportunità di realizzare una vera diversificazione, puntando su società di nicchia e a elevato potenziale di crescita. Questo segmento, infatti, risulta meno influenzato dalle turbolenze dei mercati liquidi, in quanto si affida a una logica industriale di tipo fondamentale e riguarda aziende di dimensioni molto più ridotte rispetto alle blue chip quotate e quindi in genere "meno correlate" all'andamento del ciclo economico. Le obbligazioni e i finanziamenti privati (bond/loan) incorporano un premio rispetto al mercato quotato anche di 400/500 punti base (con spread di credito anche superiori nel segmento junior/mezzanine), offrendo un premio per gli investitori che presentano un orizzonte di 7/10 anni. Una tipologia di investimento, pertanto, che concretizza un ottimo rapporto tra rischio/rendimento e volatilità, oltre ad essere di grande supporto all'economia reale. Tra l'altro, di fronte alle politiche più restrittive adottate dalle Banche Centrali per contenere la forte ondata di inflazione, riteniamo che la graduale risalita dei tassi possa anche contribuire a incrementare l'appeal come asset class diversificata rispetto al mondo delle obbligazioni. Nell'ambito del private debt, il vero driver di valutazione fondamentale è il cosiddetto rischio credito e non la duration; inoltre, la progressività degli investimenti permette per ogni nuova operazione di adeguare il tasso cedolare richiesto alle nuove condizioni di mercato e di ottenere rendimenti in linea con i tassi correnti. Infine, lato clientela affluent e wealth la richiesta che riceviamo è quella di proporre prodotti

alternativi che sfruttino agevolazioni fiscali come quelle introdotte per i Pir alternativi, attraverso anche veicoli come l'Eltif, la cui nuova regolamentazione, una volta approvata, permetterà meno vincoli negli investimenti.

Nel corso degli ultimi anni, è cresciuto il ricorso a soluzioni di fund hosting da parte degli istituzionali italiani per la gestione della quasi totalità del proprio patrimonio. Quali vantaggi offre tale "sistema" secondo la vostra esperienza?

Riteniamo importante seguire un approccio che privilegi una "delega ampia" in grado di incorporare differenti strategie e soluzioni di investimento. Le soluzioni in delega sono una opportunità per semplificare gli aspetti di gestione per i grandi investitori istituzionali ma devono preservare la ricerca e la corretta allocazione su diversi segmenti di mercato ottimizzando rischio/rendimento e offrendo strategie di nicchia in grado di generare alpha rispetto ai mercati tradizionali.

Che importanza hanno i fattori ESG nei vostri investimenti?

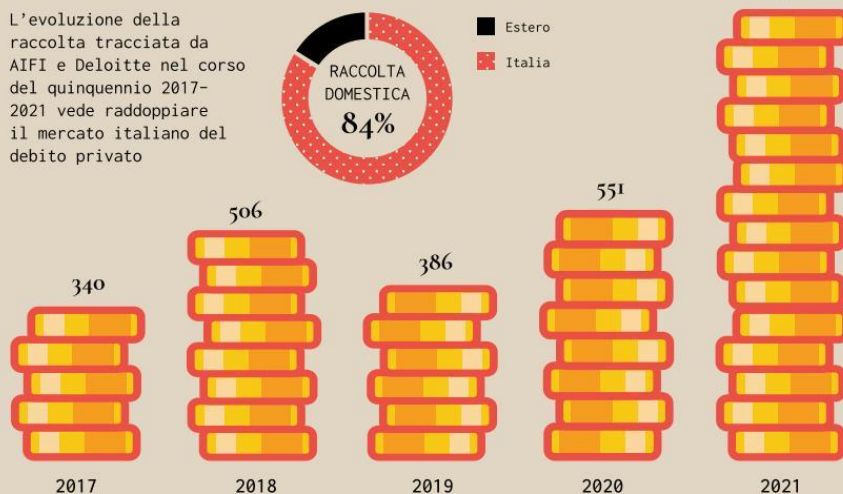
Anthilia Sgr riconosce l'importanza dell'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno dei propri processi decisionali, al fine di orientare l'attività di gestione del risparmio in un'ottica di sostenibilità di lungo periodo. Per questa ragione, a settembre 2021, la società ha sottoscritto i Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006. Pertanto, la Sgr intende integrare progressivamente i criteri ESG nelle strategie e nei processi di investimento dei prodotti e servizi offerti e al tempo stesso individuare modalità di monitoraggio dei rischi di sostenibilità.

Infine, state lavorando al lancio di nuove strategie?

Absolutamente sì. Siamo sempre alla ricerca di nuove soluzioni costruite su misura per i nostri clienti: i Pir alternativi rappresentano, per un operatore specializzato come Anthilia, una linea di attività strategica. Con i nostri principali partner e collocatori abbiamo allo studio un progetto su un nuovo Pir alternativo "bilanciato" oltre a un Fia istituzionale specializzato in una tipologia di credito "innovativo" dedicato al rilancio industriale delle Pmi.

IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT

L'evoluzione della raccolta tracciata da AIFI e Deloitte nel corso del quinquennio 2017-2021 vede raddoppiare il mercato italiano del debito privato



Fonte: AIFI - Deloitte. Dati in milioni di euro.

REDDITO FISSO, SPAZIO AGLI ALTERNATIVI

Per gli esperti, obbligazioni convertibili, subordinati bancari e private debt offrono buone opportunità di diversificazione. Ma occhio alla volatilità



MASSIMILIANO MARZO >
Riv-Capital



PAUL SAINT-PASTEUR >
Payden & Rygel

Tra corsa dell'inflazione, rialzo dei tassi da parte delle banche centrali e rallentamento economico, che secondo diversi analisti potrebbe sfociare in una nuova recessione, il mondo obbligazionario sta vivendo un periodo di cambiamento che deve ancora essere a pieno interpretato dagli investitori. Una fase in cui, secondo gli esperti, è però possibile trovare valore nel reddito fisso alternativo, a patto di essere disposti ad affrontare una certa dose di volatilità. Massimiliano Marzo, chief economist di Riv-Capital e professore di Economia all'Università di Bologna, evidenzia che in una fase di rialzo dei tassi come quella che stiamo vivendo "il reddito fisso alternativo rappresenta una buona opportunità perché i titoli appartenenti a questo settore tendono ad avere una convessità più elevata rispetto alle obbligazioni tradizionali e, dunque, al muoversi del tasso di interesse, il prezzo mostra oscillazioni più limitate". All'interno di questo universo Marzo cita in particolare il private debt, che secondo dati Aifi (associazione italiana del private equity, venture capital e private debt), nel 2021 ha raggiunto livelli record di raccolta in Italia, attestandosi a 987 milioni di euro, contro i 551 milioni del 2020 (+79%), e il settore bancario-finanziario europeo che, sottolinea Marzo, "gode di buona salute e sta beneficiando del rafforzamento delle garanzie da parte della Bce. Si tratta comunque di un'asset class molto composita, che richiede un'attenta analisi del singolo titolo in funzione del rischio di credito legato all'emittente", osserva l'esperto. Altro tema da tenere in considerazione, spiega Marzo, è legato agli aspetti



regolamentari, considerato che “spesso i bond appartenenti al comparto alternativo hanno meno liquidità di altri e, dunque, è necessario prestare attenzione al disegno dell’asset class in funzione della liquidabilità del portafoglio”.

Paul Saint-Pasteur, gestore del team global fixed income di Payden & Rygel, sottolinea che in una prospettiva di lungo termine i rendimenti dei titoli alternativi a reddito fisso dovrebbero essere relativamente buoni. Anche se, per l’esperto, è fondamentale comprendere i rischi che questo tipo di titoli comportano ed essere in grado di sopportare la potenziale volatilità nel breve termine.

“A nostro avviso, i titoli societari ibridi, contingent convertible e le obbligazioni subordinate bancarie meritano spazio in un tipico portafoglio a reddito fisso”. Questo perché “le caratteristiche specifiche tecniche di questi strumenti e il loro livello di subordinazione possono offrire un interessante potenziale di rendimento aggiustato per il rischio”. L’esperto evidenzia, inoltre, che nel contesto attuale, con l’aumento del rischio di recessione, “limitiamo l’esposizione a titoli alternativi a reddito fisso, preferendo obbligazioni emesse da emittenti con un rating di credito più elevato”.

A questo proposito, spiega Saint-Pasteur, negli ultimi cinque anni le obbligazioni AT1 hanno generato un rendimento annualizzato di circa il 2,7%, superiore di circa l’1,3% rispetto all’indice high yield europeo. Ma a questo è corrisposta una maggiore volatilità (quella annualizzata a cinque anni è stata del 9,7%, rispetto all’8% per l’high yield europeo). Inoltre, “le obbligazioni AT1 hanno registrato i maggiori rendimenti mensili negativi (-15,2%) tra gli indici comparabili nel marzo 2020, ovvero quando l’Europa è stata colpita dal Covid”.

OCCHIO ALLA VOLATILITÀ

Massimiliano Maxia, senior fixed income product specialist di Allianz GI, evidenzia che “il contesto dei mercati obbligazionari resta molto

complicato, nonostante la direzione presa dalle principali banche centrali sia ben chiara ormai da diversi mesi: la priorità rimane la lotta all’inflazione e fino a quando non si vedranno significativi segnali di rallentamento del carovita, le politiche monetarie continueranno a essere restrittive”. In questo contesto, spiega, “se in un’ottica di breve periodo preferiamo un’esposizione alla componente governativa, soprattutto dei Paesi core data l’incertezza sul quadro macroeconomico generale, altri settori del mercato obbligazionario, in particolare nel mondo dei bond societari, stanno comunque raggiungendo delle valutazioni interessanti”. Il riferimento è in particolare ai titoli subordinati bancari europei che trattano a uno spread intorno a 180 basis points al comparto dei coco bonds che viaggia intorno ai 400 punti di spread, livelli definiti importanti dall’esperto rispetto a quanto avevano raggiunto alla fine del 2021. Secondo Maxia si tratta però di settori volatili e che richiedono un’analisi e una selezione a livello di singolo titolo ed emissione, oltre che la disponibilità ad adottare un’ottica di medio lungo termine. “Anche altri segmenti del reddito fisso non tradizionale, come le obbligazioni convertibili, possono avere senso in portafoglio nel momento in cui vedremo una maggiore stabilità nei mercati azionari relativamente alle aspettative sull’inflazione e alla crescita economica”, aggiunge Maxia. La view è positiva per il segmento del private debt, in quanto caratterizzato da dinamiche molto meno legate a decisioni di breve termine di politica monetaria e che quindi porta a un portafoglio obbligazionario più diversificato e decorrelato.

CRESCE L’APPEAL DEL PRIVATE DEBT

Sulla stessa linea è anche Daniele Colantonio, partner e responsabile sviluppo prodotti di Anthilia Sgr, che si sofferma sulle potenzialità del private debt. “La riunione della Bce di giugno, sulla scia della Fed americana, ha segnato una

inversione di rotta della politica monetaria accomodante a supporto della crescita”, osserva. Per l’esperto il nuovo ciclo di politica monetaria non avrà però un impatto rilevante sui mercati privati e in particolare sul private debt per tre motivi. “Chi investe nei mercati privati ha in genere minore sensibilità alle decisioni delle Banche Centrali e alle conseguenti turbolenze di breve termine dei mercati finanziari. Nell’ambito del private debt, infatti, il driver di valutazione fondamentale è rappresentato dal rischio credito (non dalla duration). È infatti l’effettivo stato di salute dell’impresa a condizionare la selezione delle aziende e la performance della strategia di investimento”. Va poi considerato, prosegue, che “la bassa sensibilità alla duration deriva in gran parte dal profilo degli investimenti che nel private debt assume un profilo medio termine di tipo ‘buy and hold’. La progressività degli investimenti consente, inoltre, per ogni nuova operazione di adeguare il tasso cedolare richiesto alle nuove condizioni di mercato e di ottenere rendimenti in linea con i tassi correnti”. Infine, secondo Colantonio, il mondo dei private markets consente una vera diversificazione su posizioni focalizzate in aziende specializzate, di nicchia, con grande potenziale di crescita. “Questo segmento è meno condizionato dalle turbolenze dei mercati liquidi perché segue una logica industriale di tipo fondamentale e opera su aziende di dimensioni molto più ridotte rispetto alle blue chip quotate, in genere ‘meno correlate’ al ciclo economico generale”. In particolare, conclude Colantonio, “le obbligazioni e i finanziamenti privati (bond/loans) incorporano un premio rispetto al mercato quotato anche di 400-500 punti base (con spread di credito anche superiori nel segmento junior-mezzanine), offrendo un premio per gli investitori che hanno un orizzonte di sette-dieci anni e che sanno pianificare i propri bisogni di cassa, destinando una parte delle risorse a impieghi più pazienti”.

RISPARMIO
**FONDI ALTERNATIVI:
QUATTRO IDEE
PER DARE SPRINT
AL RENDIMENTO**

di **Pieremilio Gadda** 26

portafoglio

Patrimoni & Finanza

LE STRATEGIE

L'Economia

Azioni & bond: dare

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

di **Pieremilio Gadda**

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

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

Le novità

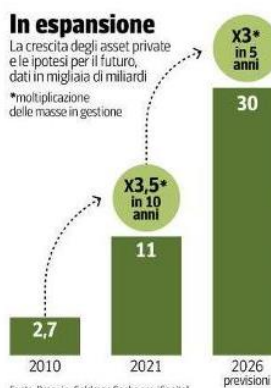
Di recente, però, le porte dei mercati

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

In espansione

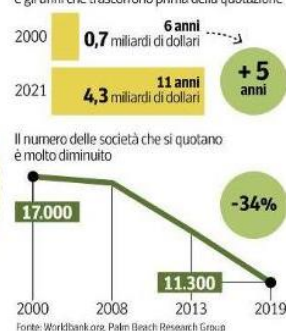
La crescita degli asset privati e le ipotesi per il futuro, dati in migliaia di miliardi

*moltiplicazione delle masse in gestione



Il trend

Valutazione media delle società che vanno in Borsa e gli anni che trascorrono prima della quotazione



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

Quanti sono i fondi di private market più «democratici» accessibili agli investitori italiani? L'Economia del Corriere lo ha chiesto a 20 intermediari, tra le maggiori banche private e le principali reti di consulenza finan-

ziaria, scoprendo che sono 21 le soluzioni disponibili in questo momento (vedi tabella), a partire da 1.000 fino a 125mila euro.

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

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

La ratio di questi investimenti rimane la stessa: negli ultimi 20 anni, il numero delle aziende quotate si è ridotto di un terzo. «Al tempo stesso, le aziende restano fuori dalla Borsa per molto più tempo rispetto al passato prima di lanciare l'Ipo — commenta Marco Bizzozzero, head of International di iCapital — Chi si focalizza sul debito quotato, di fatto sta guardando solo una porzione limitata delle opportunità disponibili». Si preclude, cioè, la possibilità di partecipare a una fase importante della creazione di valore di un'azienda, che ha trovato amp-

dell'ultimo quartile. Il private debt oscilla tra il 7% e il 12,4%, real estate e infrastrutture vanno dal 3% al 16%.

L'accesso

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

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

© DIBBONNATI/FORME DICEDIMATA



Private debt

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

Il mutato scenario sul fronte della politica monetaria, con le banche centrali del mondo sviluppato decise a proseguire nella stretta, tramite altri rialzi dei tassi e un azzeramento progressivo dei piani di acquisto emergenza-

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

P. Gad. 0

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ondo l'ultimo report di McKinse

di che si collocano nel primo quartile (il 25% dei più performanti) nel 2021 hanno consegnato un rendimento medio del 30,9%, un risultato realizzato in media dai gestori

UN SALVAGENTE SOTTO LA TEMPESTA

Allocare parte del portafoglio nel reddito fisso non quotato può dare protezione, di fronte alla forte incertezza. La strategia in quattro tempi di Anthilia Sgr

di Sofia Fraschini

La caccia alle asset class salvagente è all'ordine del giorno nell'agenda dei private banker. Tra inflazione, rialzo dei tassi, guerra e crisi politica, le variabili che impattano sul portafoglio non mancano. Attraverso una gestione professionale si tenta di dribblare il più possibile ribassi e perdite di rendimento. Ma scegliere la giusta combinazione di asset class è sempre più complicato. In questo contesto, i "private market" si stanno facendo strada come possibili investimenti "rifugio". Pensiamo alla componente di reddito fisso non quotato. I mercati privati non sono utili solo alle aziende, che grazie al private debt affiancano l'ormai limitato credito tradizionale per finanziarie PMI nei progetti di sviluppo industriale, ma sono anche un'opportunità nel risparmio gestito, in quanto consentono di diversificare gli investimenti migliorando l'allocazione di portafoglio. "La dinamica dei tassi piuttosto che le crisi finanziarie hanno un impatto limitato per l'investitore nei private market". Questo tipo di investitori può osservare con minore apprensione quanto accade sul fronte delle banche centrali o sui mercati quotati. Nel private debt, ad esempio, il fattore determinante è rappresentato dal rischio credito (rischio default) ed è su questa variabile che viene costruita la performance del gestore. Per questa tipologia di investimenti (debito privato), l'investitore ha un approccio generalmente "buy and hold" e sarà dunque influenzato in misura limitata da turbolenze temporanee legate ai tassi di interesse, spiega a *We Wealth* Daniele Colantonio, Partner e Responsabile sviluppo prodotti di Anthilia Sgr. Anzi, per certi versi, "la risalita dei tassi sta accrescendo l'interesse verso questa asset class, il differenziale tra i tassi di riferimento (in rialzo) ed il rendimento di un'obbligazione senior non quotata (tra 6% - 8%) resta ampio", soprattutto a parità di duration dell'investimento. Insomma c'è margine di manovra. "Ricordiamoci inoltre che chi costruisce il portafoglio non guarda solo al rendimento stand alone, ma anche e soprattutto a quanto ciò in cui sta investendo sia diversificato rispetto al resto degli impieghi di portafoglio". Il Private debt realizza in pieno questa diversificazione, oltre ad offrire rendimenti consistenti nell'attuale contesto di mercato. Con



una accortezza però da osservare: secondo Anthilia sgr è importante valorizzare l'approccio temporale quando si accede a questa asset class. "Si parla tanto di private market, ma questa tipologia di investimento va preparata e gestita con competenza. Siamo abituati a parlare di asset allocation distinguendo i sottostanti (azionario, obbligazionario, private market), piuttosto che le geografie (Asia, America, ecc.). Ma l'analisi sulla diversificazione a cui il consulente finanziario deve dedicarsi è quella relativa all'orizzonte temporale, ovvero comprendere come le diverse esigenze e prospettive temporali del Cliente vadano combinate nel portafoglio". Investire vuol dire pianificare il futuro. Una corretta pianificazione consente di sfruttare le opportunità di rendimento ed evitare "spiazamenti" del Cliente nel corso della vita dell'investimento. Anthilia distingue in tal senso quattro categorie temporali: entro 12 mesi, fino a 3-5 anni, tra 5 e 10 anni ed oltre i 10 anni. "L'investimento entro i 12 mesi è considerato per noi cash equivalent, qualcosa dunque che non deve riservare sorprese e mantenere un bassissimo rischio, all'opposto, oltre 10 anni, facciamo rientrare il TFR o gli immobili. Tra 2-5 anni facciamo rientrare l'investimento classico nei mercati quotati, mentre tra 5 e 10 anni posizioniamo il mondo dei mercati privati (PIR alternativi ed altri tipi di fondi chiusi) dove è possibile costruire rendimento in misura stabile e beneficiare al contempo di uno spread interessante, ma bisogna fare i conti con un certo grado di illiquidità che, se ben "progettato" nell'ambito del portafoglio, non rappresenterà un problema per l'investitore".

GUARDA



Private market: il wealth management è pronto alla sfida?

Rivivi il primo evento digitale di *We Wealth* interamente dedicato ai private market, una delle aree più interessanti nel campo dell'innovazione di prodotto. E secondo i clienti *wealth*, uno degli strumenti a maggior valore aggiunto.



di Stefania Peveraro

Il mercato del private debt italiano nei primi otto mesi del 2022 regge ancora, con investimenti a quota 13,5 miliardi di euro, dopo un vero e proprio boom nel 2021, quando era arrivato a superare quota 26 miliardi, contro i 13,1 miliardi di operazioni in tutto il 2020. E se anche si considerano gli acquisti di crediti deteriorati corporate, il conto del 2022 arriva a superare i 15,7 miliardi, sulla buona strada quindi per replicare o anche superare i 29 miliardi registrati nel 2021. I dati aggregati, ancora preliminari, emergono da *BeBeez Private Data* e nascondono però delle dinamiche piuttosto diverse se analizzati per sottosegmenti di mercato. Non solo.

L'attuale trend di inflazione crescente e quindi di aumento dei tassi di interesse potrebbe far registrare una frenata nell'attività in questi ultimi mesi dell'anno, quindi difficile davvero fare previsioni.

Detto questo, resta vero che tra gennaio e agosto gli investitori hanno continuato ad apprezzare il mercato del debito privato italiano, in particolare si continua a registrare un interesse crescente sul fronte dei minibond, cioè sulle emissioni di piccole dimensioni, sino a un massimo di 50 milioni: in questi primi otto mesi dell'anno si sono registrate infatti emissioni di minibond per circa 890 milioni di euro spalmati su 143 emissioni, contro i circa 1,1 miliardi di tutto il 2021 su 197 emissioni, compresi nel conto i minibond sottostanti ai basket bond. Per questi ultimi si segnala una certa ripresa, anche se non ancora ai livelli del 2020, con 150 milioni di euro di emissioni complessive contro i 145 milioni di tutto il 2021 e i 425 milioni del 2020. Bene anche le operazioni di direct lending, che sono arrivate a oltre 316 milioni verso i 425 milioni di tutto il 2021.

Quello che è mancato in questi otto mesi dell'anno rispetto al 2021 è stato però senza dubbio il contributo dei bond di dimensio-

FINANZA D'IMPRESA Tra gennaio e agosto gli investitori hanno continuato ad apprezzare il mercato del debito privato italiano: con gli utp il conto supera i 15,7 miliardi, in procinto di replicare i 29 mld dell'anno scorso

Private debt in marcia

L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO IN PRIVATE DEBT DI AZIENDE ITALIANE

Tipo	Mln euro gen-ago 2022	Mln euro 2021	Mln euro 2020	Mln euro 2019	Mln euro 2018	Mln euro 2017
EMISSIONI DI BOND						
> o = 100 milioni	4.755,30	14.425,00	4.349,00	5.466,10	7.940,00	5.740,00
> 50 e < 100 milioni	143	507,3	212	0	196	613
< o = 50 milioni	890,47	1.105,10	886,3	954,3	647	662
Totale	5.788,77	16.037,40	5.447,30	6.420,40	8.783,00	7.015,00
di cui						
Basket bond	150	145,15	424,5	95,2	3,5	122
Altro private debt						
Acquisto di crediti*	654	981,66	2.859,80	4.506,60	753	nd
Direct lending	316,65	425,2	121,7	2,7	6	nd
Cartolarizzazioni di finanziamenti o crediti commerciali*	6.691,53	9.390,00	4.688,90	1.251,40	nd	nd
Totale in bonis	13.450,95	26.834,26	13.117,70	12.181,10	9.542,00	7.015,00
Acquisto o cartolarizzazioni di crediti NPE	2.250,50	2.810,81				
Totale	15.701,45	29.645,07	13.117,70	12.181,10	8.783,00	7.015,00

*dati stimati

Fonte: BeBeez

GRAFICA MFM-MILANO FINANZA

ne superiore ai 100 milioni di euro, emessi nella maggior parte dei casi a supporto delle operazioni di buyout e/o delisting che in totale quest'anno si sono limitati a soli 4,76 miliardi di euro, mentre in tutto lo scorso anno avevano quasi raggiunto i 14 miliardi, cioè più di tre volte il dato del 2020. Nella realtà, non sono certo mancate le operazioni di buyout e di delisting, ma certo in misura ben più contenuta rispetto a quanto visto lo scorso anno. Tra i bond più importanti dell'anno ricordiamo per esempio i due a supporto del delisting di Cerved (per un totale i 1,4 miliardi), ma anche quelli a supporto dei buyout di Multiversity (765 milioni), Arcaplanet (550

milioni) e Biofarma (345 milioni), quello che ha rifinanziato il debito di Inter Media and Communication, titolare dei diritti media di FC Inter (415 milioni), il bond sustainability linked di Fabbrica Italiana Sintetici (350 milioni) o l'emissione di Danieli Property con la quale il gruppo Statuto ha rifinanziato il debito dell'hotel Danieli di Venezia (330 milioni).

Una voce sempre importante resta invece quella delle cartolarizzazioni di finanziamenti o di crediti commerciali, che hanno raggiunto un valore stimato di circa 6,7 miliardi contro i 9,4 miliardi di euro di tutto il 2021, cifra che si era raggiunta allora sia grazie al contributo delle piattaforme

fintech sia grazie ad alcune corpose cartolarizzazioni condotte da istituti di credito. Quest'anno di queste ultime sinora ne sono state mappate soltanto tre, a parte di Unicredit, Banco Bpm e Banca Popolare di Sondrio, peraltro di tipo sintetico, mentre le piattaforme fintech hanno continuato a veder crescere l'attività. In particolare su questo fronte a tenere banco continuano a essere Credimi, Opyn (ex Borsa del Credito), Teamsystem Value Chain, Workinvoice, CashMe e Cashinvoice, che hanno tutti siglato accordi con vari investitori istituzionali per cartolarizzazioni che prevedono l'emissione di note asset backed cosiddette partly-paid con un tetto massimo di

dimensione da raggiungere. L'acquisto di crediti diretti è invece in continua diminuzione, come si era già visto nel 2021, quando si era raggiunta solo la cifra di poco meno di un miliardo di euro dai quasi 2,9 miliardi del 2020, ma questo perché ormai lo strumento della cartolarizzazione ha in molti casi sostituito quello del semplice acquisto. Nella realtà comunque le piattaforme fintech nel loro complesso hanno intermediato la gran parte anche di questa voce, con per esempio Azimut Direct (ex Epic).

Interessante poi notare che continuano a comparire nel calcolo anche operazioni di venture debt condotte da scaleup fintech diverse dalle piattaforme di lending ma comunque a supporto dello sviluppo del loro business. Stiamo parlando della proptech Casavo che lo scorso luglio ha annunciato un nuovo round di round di raccolta di equity da 100 milioni e un ampliamento della precedente cartolarizzazione di ulteriori 300 milioni che serviranno ad acquistare nuovi immobili da ristrutturare e rivendere. Da segnalare infine via via stanno diventando più comuni i collocamenti diretti su alcune piattaforme di equity crowdfunding che, cogliendo l'opportunità offerta dal nuovo regolamento Consob, hanno aperto una sezione apposita per le raccolte di bond, dedicate però in questo caso non al tipico «crowd» ma agli investitori istituzionali, professionali oppure privati che rispettano una serie di criteri. Attivi su questo fronte sono stati Fundera, portale di proprietà dell'advisor Frigiolini & Partners Merchant, CrowdFundMe, portale quotato sul segmento Aim Italia, e OpStart. (riproduzione riservata)

I DATI COMPLESSIVI SUGLI ASSET IN GESTIONE EMERGONO DALL'ULTIMO MONITOR DI EQUITA

Pir alternativi a oltre 2,4 mld

Lo strumento potrà avvantaggiarsi della proroga del bonus ipo e dagli obiettivi di spesa delle risorse del Pnrr, che coinvolgeranno le pmi. Sarà un 2023 positivo anche per i Piani individuali ordinari

DI ANDREA PIRA

La proroga del bonus quotazione per le pmi e le dimensioni ancora ridotte del mercato, assieme alla opportunità offerte nel 2023 dagli obiettivi di spesa del Pnrr che coinvolgeranno gioco forza le piccole e medie imprese, possono fungere da volano per lo sviluppo del mercato dei Pir alternativi. Anche in un 2022 caratterizzato da perdite importanti per la raccolta netta ha dimostrato di saper reggere l'urto con flussi netti positivi per 14,5 milioni nel terzo trimestre e una raccolta netta totale nei nove mesi di 250,7 milioni. La fotografia emerge dall'ultimo Pir Monitor di Equita.

«Lo strumento ha registrato una raccolta resiliente nel 2022 nonostante le turbolenze dei mercati e alcune complessità sul lato reti. Ma guardando la percentuale di asset allocati a questa asset class, le potenzialità sono ancora molto significative», spiega Luigi De Bellis, co-responsabile dell'Ufficio studi di Equita. Se i piani individuali di risparmio ordinari pesano per quasi il 2% sul totale degli asset in gestione (1,62% nel terzo trimestre 2022), la quota degli alternativi è ancora pari allo 0,13% (dati Assogestioni). L'analisi di Equita va però oltre i numeri di Assogestioni che calcola asset in pancia per 1,4 miliardi. Prendendo in considerazione anche altri fondi attori del mercato come Azimut con 731 milioni e una quota del 29,7% (seconda dietro Intesa); Credem Private Equity con 124 milioni, Amundi con 104, la stessa Equita Capital Sgr con 61 milioni, l'ammontare degli asset supera i 2,45 miliardi. «Abbiamo

Dicembre miglior mese 2022 per il risparmio gestito di Banca Generali

di Marco Capponi

Banca Generali chiude il 2022 col botto: a dicembre la raccolta netta totale è stata di 640 milioni di euro, il miglior mese di tutto l'anno. In questo modo il totale da gennaio è arrivato a 5,7 miliardi, di cui quasi 2 attribuibili alle soluzioni di risparmio gestito. «Il dato positivo», ha informato la società in una nota, «riflette il cambio di passo legato al rinnovamento dell'offerta avviato a metà ottobre e finalizzato a sfruttare le opportunità legate ai mercati creatisi nel corso dell'anno».

Dicembre è stato il miglior mese dell'anno anche sul fronte del gestito, portando in dote 408 milioni, trainati dai prodotti di casa (370 milioni e 1,5 miliardi dell'anno). Gli afflussi sui fondi comuni sono stati di 77 milioni, mentre il mese è stato particolarmente positivo per i contenitori finanziari, la cui raccolta è arrivata a 248 mi-

lioni (1 miliardo da gennaio). Proprio in quest'ultima categoria si è incentrato maggiormente il lancio di nuove linee di investimento. Defflussi invece sulle assicurazioni tradizionali (-73 milioni), in linea con un trend costante per tutto l'anno, chiuso in rosso per 814 milioni complessivi. Considerando anche la consulenza evoluta, i flussi di gestito del 2022 hanno raggiunto i 2,8 miliardi, con un contributo importante dei servizi d'investimento a maggior valore aggiunto come le gestioni patrimoniali che, insieme alla consulenza evoluta stessa, hanno registrato quasi 2 miliardi di raccolta, il 68% del totale. La raccolta del mese ha mostrato anche un altro elemento: la fuoriuscita dei clienti dai parcheggi. I deflussi sui conti correnti sono

stati pari a 550 milioni, portando il bilancio dell'anno, seppur positivo, a soli 218 milioni raccolti. Buono invece l'andamento dei conti amministrati, che nei 12 mesi hanno raccolto 4,5 miliardi. Alla luce dei risultati di dicembre il dato preliminare sulle masse consolidate di fine anno si è assestato a 83 miliardi, in lieve flessione, anche a causa dell'effetto mercato (-3%), rispetto a fine 2021.

«Un finale d'anno in decisa accelerazione», ha commentato Gian Maria Mossa, ad e dg di Banca Generali, «grazie all'innovazione e alla qualità di una gamma d'offerta in costante rinnovamento che risponde al meglio alle esigenze dei banker e della clientela private». La tenuta delle masse in un anno di perdite a doppia cifra per tutte le principali asset class, ha proseguito, «conferma la resilienza del nostro modello di business e le competenze nella protezione patrimoniale». (riproduzione riservata)

I PRINCIPALI PLAYER DEI PIR ALTERNATIVI

Dati in milioni di euro

	Asset in gestione	Percentuale
◆ Intesa SanPaolo	1.140	46,40%
◆ Azimut	731	29,70%
◆ Credem Private Equity	124	5,10%
◆ Amundi	104	4,20%
◆ Mediolanum	85	3,50%
◆ Equita Capital Sgr	61	2,50%
◆ HI Algebris	48	2%
◆ Kairos	46	2,00%
◆ Anthilia Sgr	46	1,90%
◆ Arca	39	1,60%
◆ Anima	29	1,20%
◆ TOTALE	2.459	

Fonte: Equita

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

tutti gli elementi di un mercato che sta partendo», aggiunge ancora De Bellis.

Equita quindi, conferma, le aspettative che i Pir alternativi possano raggiungere 10-15 miliardi di asset in gestione nei prossimi tre-cinque anni dagli attuali 2,46 miliardi. La raccolta netta per i Pir ordinari tra il 2023 e il 2025 dovrebbe invece attestarsi a 1,5 miliardi, di cui 500 milioni quest'anno dopo i deflussi netti per lo stesso ammontare che si dovrebbero registrare con i dati finali sul 2022. Alcuni accorgimenti sarebbero necessari per sostenere il settore. «Riteniamo i Pir alternativi uno strumento efficiente per fornire sostegno di capitale alle pmi sia private sia pubbliche,

permettono di diversificare e danno, anche alle quotate più piccole, un orizzonte di medio e lungo termine per dimostrare le potenzialità. Perciò un rinnovo, per il 2023, del credito d'imposta per coprire le perdite potenziali o un diverso tipo di credito, rimasto fuori dalla manovra, so-

sterrebbe il successo del prodotto», aggiunge De Bellis, «gli investitori retail apprezzeranno, più che in passato, un incentivo dopo un 2022 molto negativo per i mercati. Inoltre, le complessità operative per il collocamento di questi fondi sono state ormai risolte dalle reti bancarie

e quindi la loro azione potrebbe essere molto più efficace rispetto agli anni precedenti». Per Equita sarebbe poi auspicabile eliminare l'unicità dei Pir ordinari come già accade per gli alternativi, permettendo a ciascuna persona fisica residente in Italia di essere titolare di più di un piano di risparmio a lungo termine in contemporanea, oltre a rendere strutturali gli incentivi per le ipo delle pmi.

Altro nodo: le pmi italiane quotate hanno registrato un forte de-rating nel 2022, e trattano su valutazioni particolarmente attrattive, nella parte bassa del range storico. L'interesse è stato certificato dalle numerose operazioni di delisting negli ultimi mesi. (riproduzione riservata)

Colantonio lancia l'idea di un meccanismo simile a quello applicato agli aumenti di capitale delle pmi innovative

Anthilia: investimenti in Pir alternativi siano deducibili

DI ANDREA PIRA

Lo sviluppo del mercato dei Pir alternativi avrebbe bisogno di un meccanismo di deducibilità sugli investimenti, simile a quello per gli aumenti di capitale in pmi innovative. Non così sostanzioso come l'incentivo previsto dal decreto Rilancio del 2020, che consente una deduzione del 30%, ma modulato «per innescare un circuito virtuoso e favorire questo genere di investimenti», spiega a MF-Milano Finanza Daniele Colantonio, partner di Anthilia sgr e responsabile sviluppo prodotti.

Il ragionamento arriva mentre il governo discute i contenuti di un nuovo decreto fiscale, all'interno del quale potrebbe rientrare il bonus sulle minusvalenze prodotte dai Pir al-

ternativi, scaduto a dicembre e non rinnovato con l'ultima manovra di bilancio.

«Si può ipotizzare una deduzione da modulare magari assieme all'eventuale recupero sulle perdite», aggiunge Colantonio, «non penso ad aliquote troppo elevate, ma a livelli tali da essere facilmente assorbiti dalle capacità del mercato, ad esempio un 10% del carico fiscale per cinque o dieci anni». Lo strumento sarebbe da sostegno come l'auspicato ripristino del credito d'imposta al 20% sulle perdite, altro possibile strumento di sostegno



Daniele Colantonio

ai Pir alternativi. Prodotti considerati da Anthilia «una rivoluzione epocale» in quanto permettono «di investire su realtà molto diverse da quelle quotate sui listini», spiega il manager. «Permettono all'investitore di diventare azionista industriale, meno focalizzato sulla liquidità a breve. Si tratta di soluzioni di investimento strutturate su più strategie debito (private debt) ed equity -o debito, equity, infrastruttura- che portano risorse in società non quotate e verso le energie produttive del Paese, anche meno esposte alla volatilità». Attual-

mente l'sgr ha tre prodotti Pir alternativi con circa 360 milioni di asset in gestione suddivisi nel fondo Elitif, Anthilia Economia Reale Italia (47 milioni) e in due fondi private debt da 210 milioni e 100 milioni. Per il futuro prossimo si lavora su prodotti che permettano ulteriormente la diversificazione. Intanto un altro auspicio è che il regolatore si decida a disinnescare la cosiddetta unicità dei Pir tradizionali, che limita la singola persona fisica a detenere un unico piano individuale di risparmio.

«I Pir tradizionali sono importanti perché alimentano Euronext Growth Milan, le società di piccola capitalizzazione e le ipo», ricorda Colantonio, che sposa la campagna per stimolare le quotazioni «non ostative al mercato del private debt». (riproduzione riservata)

POLITICA ECONOMICA Che sia debito pubblico o sostegno all'economia reale, ora il governo e il Parlamento vogliono incentivare e favorire la raccolta del risparmio nazionale. Fioccano le proposte: dai Btp ad hoc per piccoli investitori fino agli incentivi per i Pir

I vostri soldi alla Patria

di Andrea Pira

Riposta nel cassetto l'idea dei Cir, i Conti individuali di risparmio con i quali la Lega, nel 2018, aveva ipotizzato di trasferire agli italiani una fetta consistente del debito pubblico, il centrodestra non ha però abbandonato l'idea di rendere un po' più sovrano l'uso del risparmio nazionale. All'inizio della passata legislatura, nata con l'inedita alleanza giallo-verde tra Movimento Cinque Stelle e il Carroccio, il progetto dei Cir, messo a punto dal leghista Armando Siri, era dettato dal tentativo di proteggersi dallo spread, in aumento in quei mesi di continuo battibeccare tra uno dei governi più euroscettici dell'Unione e la Commissione europea. Alla fine non si fece più nulla dei nuovi strumenti finanziari pensati per le persone fisiche residenti in Italia, che avrebbero potuto beneficiare di incentivi fiscali simili a quelli dei Piani individuali di risparmio (Pir).

Il dibattito però continua. Il debito pubblico e chi lo detiene sono d'altronde questioni di sicurezza nazionale. Come tali, nella passata legislatura sono stati discussi anche in sede di Copisip che al tema, sotto la presidenza dell'attuale ministro dell'Imprese, Adolfo Urso, esponente di Fratelli d'Italia, ha dedicato ampi passaggi della *Relazione sugli asset bancari e assicurativi*.

Come convogliare i 5.000 miliardi di risparmio degli italiani per sostenere il tessuto produttivo nazionale, è ancora in cima alle preoccupazioni dentro le due Camere e nei palazzi dei ministeri. Sia la presidente del



Giorgia Meloni

Consiglio, Giorgia Meloni, che il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, hanno detto di volere aumentare il numero di italiani che detengono titoli nazionali.

Sono quindi allo studio nuovi strumenti per il retail che potrebbero vedere la luce quanto prima. Non prima del prossimo mese di aprile, però. Il prossimo 6 marzo, infatti, è attesa la diciannovesima edizione del Btp Italia, il titolo agganciato all'inflazione e destinato soprattutto agli investitori retail cui sono dedicati i primi tre giorni dell'emissione e che potranno beneficiare, portando l'investimento a scadenza (5 anni in questo caso) di un premio fedeltà dell'8 per mille.

Il nuovo strumento, secondo quanto trapela, dovrebbe garantire «un rendimento interessante», non necessariamente legato all'inflazione e un premio finale. Si lavora poi per rendere più accessibile la sottoscrizione, tramite home banking.

Un possibile modello, cui alcuni guardano, è rappresentato dalla proposta di legge depositata alla Camera della Lega per introdurre Btp riservati soltanto a persone fisiche residenti in Italia, incentivati con la possibi-

lità di detrarre il 30% di quanto investito dall'imposta sul reddito nel caso li si mantenga lungo tutta la durata.

Già da diversi anni comunque, il Tesoro persegue una politica di gestione del debito, orientata a coinvolgere i piccoli investitori e le famiglie.

Nelle Linee Guida 2023 il Mef ha sostenuto la possibilità di proporre nuovi strumenti che possano risultare di interesse per il pubblico dei risparmiatori retail, «tenuto conto di un contesto di tassi di interesse nettamente più elevati rispetto anche al recente passato». Prodotti che andrebbero ad affiancarsi al Btp Italia e al Btp Futura. Quest'anno, peraltro, andranno a scadenza Btp Italia per circa 25 miliardi. Il Mef si riserva quindi una o più emissioni dopo le due del 2022 quando furono collocati oltre 21 miliardi. «Un importo considerevole» si legge nel documento considerati gli appena 2 miliardi reinvestiti dall'unico titolo in scadenza lo scorso anno.

Quanto al Btp Futura, introdotto nel 2020 per coinvolgere il retail nel finanziamento della risposta alla pandemia, dopo aver saltato un giro nel 2022, il



Tesoro si riserva un collocamento nel corso dei prossimi mesi.

In parallelo ai progetti sul debito pubblico, prendono corpo, al momento soltanto in sede parlamentare, una serie di provvedimenti per convogliare il risparmio nell'economia reale. Fratelli d'Italia, ad esempio, ha presentato due proposte di legge per escludere dall'imposizione sui redditi da capitale gli investimenti in piccole e medie imprese e per agire su alcune barriere in entrata sui Pir, ampliando alle aziende la possibilità di investire, finora riservata alle persone fisiche. Entrambi a prima firma del deputato Andrea de Bertoldi e salutate con favore dal Consiglio nazionale dei commercialisti.

La prima proposta prevede anche che in caso di minusvalenza, questa possa essere portata in deduzione nei successivi cinque anni.

L'intervento sui Pir, invece, intende introdurre una garanzia pubblica nonché dare maggiore flessibilità, permettendo di accedere all'agevolazione fiscale collegata anche nel caso si esca dopo soli due anni dall'investimento e non più dopo cinque. L'iniziativa del deputato melo-

niano punta poi a permettere agli investitori di detenere più di un Pir. Un tentativo di rimuovere il principio di unicità era già stato fatto, senza successo, durante l'iter di approvazione della legge di Bilancio, quando si era provato anche a prorogare di un anno il bonus minusvalenze previsto per i Pir alternativi, scaduto a fine anno. Anche in questo caso i tentativi sono stati vani e la speranza, ora, è che possa rientrare all'interno di un prossimo provvedimento fiscale.

Va nella stessa direzione l'iniziativa del leghista Giulio Centemero per favorire fiscalmente chi investe in start-up e pmi innovative, che a differenza delle altre ha già iniziato il proprio percorso alla Camera. Le novità nei quattro articoli riguardano gli incentivi fiscali, con la possibilità di accedere al credito di imposta «qualora la detrazione sia di ammontare superiore all'imposta lorda». Ulteriori sconti sono previsti per le persone fisiche, come l'esenzione per il capital gain per chi scommette, direttamente o attraverso fondi, su start-up e pmi innovative. (riproduzione riservata)

Un prestito irredimibile per tagliare il debito pubblico italiano

di Carlo Pelanda

In qualsiasi scenario che riguardi la forza negoziale dell'Italia nell'Unione Europea, l'attrattiva per investimenti dal mercato globale, le risorse per proiezioni geo-economiche nel mondo e la competitività dell'industria nazionale residente eccetera bisogna inserire il peso dell'enorme debito italiano come fattore limitativo.

La teoria recita che per ridurre il debito bisogna aumentare la crescita economica. Ma se non si riduce almeno in parte il debito con un'operazione «secca», allora non c'è lo spazio fiscale sufficiente per fornire una leva alla crescita stessa, cioè una combinazione tra declassazione stimolativa degli investimenti privati e potenziamento di quelli strategici-sistemiche statali. La probabilità che questo gap italiano possa essere compensato da soluzioni europee è realisticamente minima. Pertanto bisogna studiare soluzioni nazionali.

Queste pagine sono da molto tempo un illuminato forum di ricerca per le diver-

se opzioni Tagliaddebito, da decenni chi scrive stimolando la ricerca di operazioni non recessive di «patrimonio pubblico contro debito». Queste però appaiono impaludate. Pertanto la ricerca deve allargarsi a soluzioni più radicali.

Il governo ovviamente è ben consapevole del peso limitativo del debito. Cerca di contenerlo e recentemente ha mostrato di valutare una strategia per trasferire il debito nazionale a più possessori italiani per renderlo meno vulnerabile. Chi scrive però ritiene che questa opzione senza sovranità monetaria non sia risolutiva. Ma fa

venire in mente una formula molto più forte, pur densa di problemi di fattibilità: un prestito irredimibile allo Stato



da parte di cittadini italiani in cambio di un rendimento annuale prolungato (dai 70 ai 100 anni) accompagnato da incentivi fiscali, trasferibilità ereditaria senza costi e liquidabilità «liscia». Il punto: la cifra presa a prestito dallo Stato non è computabile come debito pubblico perché il capitale non viene tornato ai prestatori.

La possibilità: usare la cifra derivante per abbattere in modo «secco» l'aliquota equivalente di rifinanziamento del debito, così abbattendone una parte. Quale cifra? Per capire la quantità utile bisognerebbe scenariare l'effetto moltiplicativo della dedebitazione secca parziale: miglioramento del rating, aumento dei flussi di capitale globale verso l'ambiente economico italiano, produttività dello spazio fiscale così generato, computo del peso di lungo termine dell'obbligo di pagare il rendimento eccetera.

In parallelo bisognerebbe capire la fattibilità: concorrenza con i titoli di debito ordinari, propensione popolare, metodo di adeguamento all'inflazione, altri possibili effetti distorsivi di un bond forte eccetera. Una simulazione preliminare del gruppo di ricerca di chi scrive, anche studiando il recente caso dell'Austria, ha visto la fattibilità, ma molta ricerca necessaria su molteplici dettagli. Pertanto chi scrive sollecita un ampio forum di ricerca dedicato a questa opzione di dedebitazione. (riproduzione riservata)

di Roberto Sommella

L'educazione finanziaria «è fondamentale». Per avvicinare di più il risparmio degli italiani ad investimenti che potrebbero definirsi sovrani, più legati all'economia e alla finanza nazionale, non bastano le misure fiscali e le necessarie semplificazioni. Occorre, avverte il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, anche una grande operazione culturale che spieghi come l'enorme ricchezza privata del nostro Paese, oltre che a investire in bond Eni e Btp e in tanti, troppi, strumenti finanziari esteri (il 75%), possa cogliere un'opportunità di rendimento anche nelle piccole e medie imprese.

Giorgetti, a colloquio con *Milano Finanza* tra un Ecofin sugli aiuti di Stato e la riforma del Patto di Stabilità e un consiglio dei ministri su Pnrr e Superbonus, lancia perciò da queste colonne una proposta: «Servirebbe un roadshow per illustrare agli italiani tutte le novità» sul fronte degli investimenti a Piazza Affari e nei Pir, Piani individuali del Risparmio. Un tour «lungo il territorio nazionale, per parlare direttamente alle imprese, sarebbe il canale ideale». Perché aggiunge, prima di infilarsi in una nuova riunione, la soluzione per far continuare a marciare l'Italia, riducendo anche il debito pubblico, è «puntare sulla crescita». E sulla «semplificazione». Ma spiegando tutto non attraverso un monitor o un'arida slide ma parlando direttamente alle persone, ai risparmiatori come agli imprenditori. Che sia questo il nuovo corso del governo

COLLOQUIO Per avvicinare l'enorme ricchezza degli italiani alla borsa e alle pmi saranno varate misure fiscali e di semplificazione. Ma serve anche un roadshow per illustrare le novità. Parla il ministro Giorgetti

Un risparmio educato



Giancarlo Giorgetti

Meloni? Il ritorno ad una certa tradizione? Giorgetti ne sembra convinto, il risparmio è il vero sovrano d'Italia e dunque occorre dargli ascolto.

Domanda. Ministro Giorgetti, la recente iniziativa di Euronext e AssoNext sulle pmi coglie l'aspetto fondamentale della sottocapitalizzazione delle stesse di cui parla da tempo anche *Milano Finanza*. Come si può correggere questa situazione?

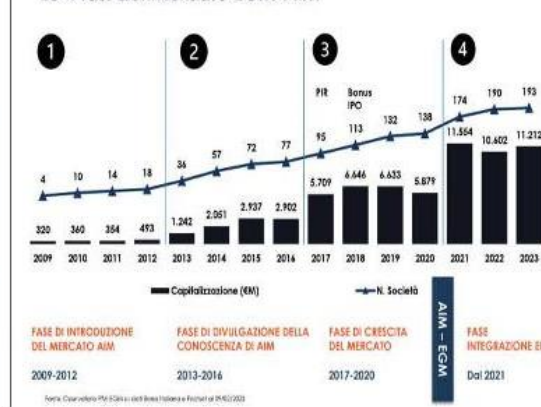
Risposta. Rimanendo nell'ambito borsistico sicuramente l'obiettivo può essere raggiunto

semplificando l'accesso ai mercati, agevolando il passaggio delle quotate su EGM (Euronext Growth Milan, ndr) al mercato principale e creando degli incentivi alla capitalizzazione.

D. Come si può coinvolgere l'enorme risparmio italiano (5.000 miliardi di euro liquidi di cui 1.700 sui conti correnti) in una grande operazione per il sostegno del Paese?

R. Alcuni incentivi già esistono, per esempio quelli fiscali sui PIR (Piani individuali di risparmio, ndr) e i PIR alternativi. Ovviamente dobbiamo svi-

Le 4 fasi del mercato EGM-AIM



luppare ulteriori strumenti e incentivi per facilitare l'investimento del risparmio privato delle italiane e degli italiani.

D. Bastano gli incentivi?

R. Accanto a ciò però è necessaria una solida opera di divulgazione, compresa l'educazione finanziaria: se in Stati molto simili al nostro per tradizione e cultura c'è una maggior propensione all'investimento rispetto all'Italia, questo è dovuto anche a una forma mentis che si è tramandata negli anni.

D. Insieme al rilancio del Risparmio occorre un Ta-

gliaddebito? Come pensa si possa ridurre l'impatto debito-pil che condiziona da sempre la politica economica in Italia e che non viene mai affrontato di petto, come invece sostiene da tempo questo giornale?

R. Innanzitutto agendo sulla crescita, favorendo lo sviluppo economico del sistema imprese. Diminuendo la burocrazia, rendendo l'accesso ai mercati più semplice, implementando schemi per l'attrazione degli investimenti, stando al passo non solo con la norma comunitaria ma anche con i trend globali.

D. Faccia qualche esempio concreto di questo aggiornamento tecnologico.

R. In Italia abbiamo creato un Sandbox regolamentare su fintech e insurtech per esempio, strumento utilissimo affinché la norma stia al passo con la tecnologia, cosa fondamentale soprattutto in un Paese di "civil law" come il nostro. Utilissimo per un'analisi e gestione puntuale del debito e anche l'osservatorio su spesa e risorse pubbliche di recente creazione all'interno della Corte dei Conti.

D. La Borsa di Milano è tornata italiana e ora fa parte dell'agglomerato europeo Euronext. Cosa si può fare per spingere le aziende a quotarsi di più e le imprese a fidarsi di Piazza Affari?

R. Oltre all'applicazione delle raccomandazioni incluse nel libro verde sui mercati finanziari, a misure di semplificazione e a ulteriori misure di incentivi come il bonus IPO, è necessario fare cultura in merito, mostrando alle aziende quali sono i vantaggi derivanti dall'accesso ai mercati. Un roadshow lungo il territorio nazionale, per parlare direttamente alle imprese, sarebbe il canale ideale. (riproduzione riservata)

Il piano Mef per rendere più attraente Piazza Affari

di Andrea Pira

Anticipare i contenuti del Listing Act europeo e in qualche modo costruire un quadro regolatorio per Piazza Affari anche più avanzato delle iniziative prese a livello comunitario. Il nuovo pacchetto per la borsa che il ministero dell'Economia presenterà in primavera, al più tardi entro giugno, si pone quindi come obiettivo quello di rimuovere gli ostacoli che finora hanno zavorrato la competitività dei mercati finanziari italiani.

La linea d'azione si muove su quattro filoni di lavoro e su più livelli tra norme primarie, secondarie, regolamenti Consob e di Borsa, prassi amministrative. L'intento è quello di intervenire su quelle previsioni legislative, spesso non presenti a livello europeo, che a volte rendono Piazza Affari meno attraente rispetto ad altre legislazioni. La base sulla quale costruire il pacchetto è il Libro Verde pubblicato dal Tesoro a febbraio del 2022. Le misure saranno nel solco degli interventi per semplificare l'accesso al mercato da parte delle imprese che vogliono quotarsi, introdotti la scorsa estate.

Altro tema toccato dal Mef nel documento dello scorso anno è come incoraggiare la partecipazione degli istituzionali. Un terzo filone guarda alle potenzialità del digitale, in particolare alla dematerializzazione degli stru-

menti finanziari. L'ultimo campo di interventi riguarda il perimetro di responsabilità civile dei funzionari della vigilanza. Tra le ipotesi circolate c'è quella di circoscrivere la possibilità di azioni soltanto nei confronti degli organismi e non di singoli componenti.



Federico Freni

Spesso, notava un anno fa il Libro Verde, l'avversione al rischio si traduce infatti in amministrazione difensiva e inazione. Il documento prende in considerazione anche l'opportunità di rivedere il regime di responsabilità del collocatore per eventuali informazioni false o omesse nel prospetto, per altro commentata con favore da quanti hanno

preso parte alla consultazione pubblica lanciata dal Mef.

Come spiegato a MF-Milano Finanza dal sottosegretario all'Economia, Federico Freni, la volontà è quella di favorire la vigilanza collaborativa e far sì che il lavoro di controllo non sia identificato con le sole sanzioni. Ma esiste anche un tema di permanenza delle società in Borsa risolvibile con adempimenti più semplici e oneri amministrativi più leggeri.

Quanto all'accesso degli investitori al mercato, nell'ambito della discussione sul Libro Verde si è parlato di consentire agli intermediari gestori attivi di investire, per conto dei clienti retail, in prodotti destinati a una clientela professionale. Tra le priorità sollevate, infine, vanno ricordati gli interventi per agevolare le offerte sul mercato secondario, nonché alcune previsioni ordinarie, ad esempio sul voto multi-

plio. Accanto ai laboratori normativi, tuttavia, come sottolineato dalla segretaria generale della Consob, Maria Antonietta Scoppelliti, occorrono «veri e propri laboratori applicativi, nei quali gli operatori trovino spunti e incentivi per innovare i propri comportamenti e le istituzioni trovino la capacità di rimuovere ostacoli e costi non giustificati dai bisogni di tutela sostanziale degli investitori». (riproduzione riservata)

LA PAGELLA DEI FONDI A tre anni dall'inizio della pandemia e un anno dallo scoppio della guerra in Ucraina è tempo di bilanci. Pur alle prese con Covid e Putin ci sono gestioni che hanno navigato bene nei mercati in burrasca, altre invece no. I promossi e i bocciati

Chi batte i due shock

di Andrea Boeris
e Marco Capponi

«**C**i sono scenari che non si possono prevedere e dei quali bisogna solo prendere atto. La chiave vincente è avere un po' di flessibilità». Massimo Trabattini, head of Italian Equity di Kairos Partner sgr, gestisce il fondo Kis-Made in Italy, 91,9 milioni di euro di masse, che dal 1° febbraio 2020 rende agli investitori quasi il 41%. La data di inizio della rilevazione, condotta da Fida per *MF-Milano Finanza*, non è casuale: poche settimane dopo a Codogno sarebbe stato individuato il paziente zero di Covid-19, e nel giro di mezzo mese l'Italia sarebbe finita in lockdown totale. Il giorno simbolo per i mercati finanziari è stato il 12 marzo 2020, con il Ftse Mib che ha perso quasi il 17% scivolando sotto i 15 mila punti. Due anni più tardi, il 24 febbraio 2022, la Russia invadeva l'Ucraina, provocando una nuova contrazione dei mercati, con il Ftse Mib che ha perso il 13,5% in dieci giorni, e una spirale di inflazione, rincaro delle materie prime e successive strette delle banche centrali che hanno fatto virare in profondo rosso sia le azioni sia le obbligazioni globali: una sincronia che si è verificata soltanto una manciata di volte nella storia.

Doppio shock. Alcuni gestori hanno saputo navigare nella tempesta, riuscendo non solo ad annullare il doppio effetto di pandemia e guerra, ma anche a offrire agli investitori rendimenti in grado di battere (e non di poco) l'andamento del mercato. Le tabelle nelle due pagine riuniscono i migliori e peggiori cinque fondi su due orizzonti temporali: i tre anni dallo scoppio del Covid e l'anno dall'inizio della guerra. Sono state scelte cinque categorie di riferimento: azionari Italia, azionari Usa, azionari globali, obbligazionari corporate e obbligazionari governativi. Per tutti i comparti sono state considerate le classi in euro a capitalizzazione dei proventi, disponibili al mercato retail. Le tabelle tengono conto solo del rendimento e non della volatilità, altro parametro importante per scegliere dove investire. Calcolandola (fonte *Bloomberg*) si nota come in generale questa sia più elevata per i fondi peggiori, salvo in alcune categorie come gli azionari Italia, in cui è tutto sommato allineata tra i vari fondi. Ecco le ricette del successo dei money manager, che potrebbero favorire il rendimento anche se un nuovo cigno nero dovesse abbattersi sui mercati.

Italia taglia small. I gestori di Piazza Affari possono camminare a testa alta. Nell'orizzonte temporale che va dalla pandemia a

I MIGLIORI FONDI DA INIZIO PANDEMIA

Periodo 01/02/2020-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Anthilia Small Cap Italia A	IT0005247132	Az. Italia - Mid & Small Cap	50,12%
ACOMER Fidelity ESG AZ	IT0009716053	Az. Italia - Large & Mid Cap	42,52%
KIS - Made in Italy C	LU1626536798	Az. Italia - Large & Mid Cap	40,83%
Algebris Core Italy R	IE00BF4R6B44	Az. Italia - Mid & Small Cap	40,39%
Fidelity Italy Y	LU0318940342	Az. Italia - Large & Mid Cap Value	39,18%
AZIONARI USA			
Legg Mason Royce US Smaller Companies E	IE00B57F1K94	Az. Usa - Mid & Small Cap	98,69%
Legg Mason Royce US Small Cap Opp. A	IE00B1924C24	Az. Usa - Mid & Small Cap	62,54%
TLux American Smaller Companies 1E	LU1864950479	Az. Usa - Mid & Small Cap	54,15%
NAT Harris Ass. U.S. Value Equity R	LU0147943442	Az. Usa - Large & Mid Cap Value	50,03%
Legg Mason ClearBridge Value A	IE00B1923920	Az. Usa - Large & Mid Cap Value	47,72%
AZIONARI GLOBALI			
Capital Group New Perspective P	LU2133218979	Az. Globali (Emer. e Svilupp.)-Large & Mid Cap	72,17%
Fidelity FAST Global A	LU1048657123	Az. Globali (Emer. e Svilupp.)-Large & Mid Cap	71,27%
SISF Changing Lifestyles B	LU2096785782	Az. Globali (Emer. e Svilupp.)-Euro Hedged	49,39%
Priviledge Fidelity Technology N	LU1390458740	Az. Globali (Emer. e Svilupp.)-Euro Hedged	46,88%
Hermes Linder Fund BR	LU2169797961	Az. Globali (Emer. e Svilupp.)-Large & Mid Cap	43,85%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
Wellington Euro High Yield Bond N	IE00BJRHVK33	Obblig. Euro-Corporate High Yield	14,15%
Jupiter Global High Yield Bond D	LU1981107797	Obblig. Globali-Corporate High Yield	8,85%
EurizonAM Sicav Euro High Yield U	LU2008931581	Obblig. Euro-Corporate High Yield	8,74%
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds R	LU1220232653	Obblig. Usa-Corporate High Yield	8,37%
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd BP	LU0602537226	Obblig. Usa-Corporate High Yield	7,49%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
Fidelity Global Short Duration Income Y	LU0766124803	Obblig. Globali-Gov.	4,02%
AZ F.1 Bond Patriot B-AZ FUND	LU0738951119	Obblig. Area Euro-Gov. (+10 anni)	1,22%
New Millennium Augustum High Qual. Bond L	LU1148873745	Obblig. Area Euro-Gov. (1-3 Anni)	0,25%
EF Bond Italy Floating Rate LTE R	LU0457148293	Obblig. Area Euro-Gov.	-0,12%
GIS Euro Bond 1-3 Years DX	LU0396183542	Obblig. Area Euro-Gov. (1-3 Anni)	-0,95%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I PEGGIORI FONDI DA INIZIO PANDEMIA

Periodo 01/02/2020-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Euro mobiliare Equity Mid Small Cap A	IT0005342867	Az. Italia - Mid & Small Cap	-0,46%
BNL Azioni Italia	IT0000382561	Az. Italia - Large & Mid Cap	4,96%
Mediobanca Mid & Small Cap Italy E PIR	IT0005252900	Az. Italia - Mid & Small Cap	7,46%
Zenit Pianeta Italia R	IT0001070645	Az. Italia - Large & Mid Cap	12,54%
AXA WF Italy Equity E	LU0189847337	Az. Italia - Large & Mid Cap	12,99%
AZIONARI USA			
LUX IM Morgan Stanley US High Conviction DL	LU2344439414	Az. Usa - Large & Mid Cap Growth	-50,13%
AZ F.1 Equity Future Opp. A-AZ FUND	LU2332973481	Az. Usa - Large & Mid Cap	-46,56%
FAM Series MS US Advantage A2	IE00BMD84K21	Az. Usa - Large & Mid Cap	-30,14%
Alger Small Cap Focus A	LU1339679832	Az. Usa Euro Hedg.	-27,21%
MSIF US Advantage BH	LU0341469269	Az. Usa Euro Hedg.	-24,61%
AZIONARI GLOBALI			
BNP Paribas Ecosystem Restoration	LU2308192116	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedg.	-49,98%
CS (Lux) Edutainment Equity IBHP	LU2025864062	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedg.	-37,91%
Pictet-Human-HR	LU2247920932	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedg.	-35,63%
Invesco Global Focus Equity R	LU2382295025	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedg.	-34,61%
Vont.II Megatrends H	LU2307552567	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedg.	-31,10%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
CS (Lux) Em. Mkt Corporate Bond BH	LU0660296111	Ob. Euro Hedg. Mercati Emergenti Corporate	-23,87%
SISF Emerging Markets Hard Currency B	LU0795636769	Ob. Euro Hedg. Mercati Emergenti Corporate	-23,77%
Amundi F. Emerging Markets Green Bond G	LU2259111008	Ob. Euro Hedg. Mercati Emergenti Corporate	-22,02%
NN (L) Green Bond X	LU1738491338	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-21,90%
Allianz Green Bond AT	LU1542252181	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-20,52%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
Ashmore Emerging Markets Short Duration R	LU1076346656	Ob. Globali (Mercati Emergenti) - Governativi	-46,42%
NN (L) Euro Long Duration Bond X	LU0546917427	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-33,77%
Fonditalia Euro Bond Long Term R	LU0058494112	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-32,39%
Amundi S.F. Euro Curve 10 + Year F	LU0271692013	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-32,10%
Fonditalia Euro Bond Long Term T	LU0388706706	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-31,58%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

oggi solo una strategia ha registrato una performance negativa, a fronte di alcuni fondi che hanno più che raddoppiato la performance del Ftse Mib. Lo Small Cap Italia di Anthilia, primo in graduatoria, ha reso due volte e mezzo l'indice principale di Milano: 50,1% contro 19,8%. Il comparto gestisce circa 52 milioni di masse, investite attualmente in 36-37 titoli e ha come vincolo quello di comprare società che al momento del primo acquisto abbiano una capitalizzazione sotto i 500 milioni. «Si tratta di un fondo sempre investito al 100%», spiega il gestore, **Paolo Rizzo**, «la cui performance deriva da due fattori: scelta dei titoli di lungo periodo, perché il comparto investe in società poco liquide; e acquisto a sconto nei momenti di ribasso dei mercati». Quando le borse perdono terreno Rizzo e il suo team entrano in azione, considerando sempre le società «molto a sconto rispetto a quello che riteniamo possa essere il loro valore».

Rizzo individua un vantaggio nell'investire in small cap italiane, buono per tutte le stagioni: «In media scambiano a valutazioni molto più basse rispetto ai competitor europei, e questo aiuta il nostro lavoro». Proprio le valutazioni costituiscono la stella polare di Rizzo: «Prendiamo i titoli energivori: molti di questi avevano corso tanto nel 2021, e noi abbiamo fatto delle operazioni di vendita pur ritenendoli ancora interessanti, perché li vedevamo sopravvalutati. Poi lo scorso anno, dopo lo scoppio della guerra, il loro valore è crollato in conseguenza dell'aumento del prezzo del gas. Quella è stata una finestra per ricomprarli».

Niente benchmark. In generale, i gestori di Piazza Affari che hanno performato meglio sono accomunati da un fattore: non dipendere da nessun benchmark. E così ad esempio per **Antonio Amendola**, senior fund manager azionario di Acomea, che con il suo PMItalia Esq è arrivato a guadagnare quasi il 43%. Un comparto da circa 100 milioni di masse che «investe in ottica value in società che hanno caratteristiche come basso indebitamento, marginalità alta e sostenibile, prodotti di nicchia, presenza internazionale e management di prima categoria, un elemento questo che ha fatto la differenza nei due shock», spiega il money manager. Il terreno di caccia prediletto da Amendola è l'Egm, «dove ci sono tante aziende growth ai multipli del value e dove la bassa liquidità premia gestori specializzati che conoscono le società dall'interno».

Disciplinati e flessibili. Il già citato fondo di Kairos occupa il terzo gradino del podio. Attualmente è investito al 75-80%, e in questo passaggio risiede la flessi-

bilità di cui parla Trabattoni. Il gestore sottolinea anche il concetto di disciplina. «Per noi è importante il lavoro giornaliero nella ricerca della qualità degli investimenti. Siamo in un mondo in cui dopo anni e anni di tassi a zero è tornata l'inflazione, e i modelli di business delle aziende cambiano: facciamo investimenti in base alle nostre view, senza basarci su benchmark».

Ma i concetti di disciplina e flessibilità hanno anche un'altra declinazione: «Quando non si hanno abbastanza elementi per decidere è opportuno aspettare un po' prima di addentrarsi in un investimento. E quando siamo in difficoltà smontiamo una parte del portafoglio e la ricostruiamo pian piano». A volte disciplina significa anche «rinunciare alle extra-performance: prima di comprare aspettiamo di avere sufficiente visibilità sulla strategia dell'azienda e sui mercati di riferimento». Ogni volta che c'è uno shock Trabattoni aspetta «di capire chi saranno i vincitori nel nuovo scenario: puntiamo sulla capacità imprenditoriale e manageriale, e scegliamo le aziende che si rivelano capaci di reagire alle difficoltà».

2022 vs 2021. Nello scontro portato sui mercati azionari dal doppio shock del Covid e della guerra non c'è listino a livello globale che non abbia sentito su di sé gli effetti, dall'Ue a Wall Street e fino all'Asia. Se il 2021 ha segnato un anno di riscossa dopo il tonfo pandemico, nel corso del 2022 i titoli azionari globali sono scesi, la volatilità si è accentuata e si è assistito a una generale rotazione settoriale. Gli investitori si sono trovati ad affrontare l'aumento dell'inflazione e dei tassi, la crisi energetica in Europa e l'incubo della recessione. «Sebbene queste condizioni abbiano pesato su numerose strategie d'investimento, offrono agli investitori contrarian (cioè che acquistano e vendono in contrasto con il sentiment prevalente, ndr) un ricco ventaglio di prospettive», sottolinea Dmitry Solomakhin, gestore del Fast Global Fund di Fidelity International. Il fondo, che gestisce masse per 396 milioni di euro al 31 gennaio 2023, si è reso protagonista della migliore performance tra gli azionari globali dall'inizio della guerra in Ucraina, con un rendimento del 15,8%, ma è riuscito a essere tra i migliori della categoria anche da quando è scoppiata la pandemia: dall'inizio del Covid ha reso più del 71%. Una prestazione notevole, considerando che tra gli azionari globali c'è chi ha sofferto molto con perdite percentuali a doppia cifra.

Contrarian investing. «La strategia che gestisco è contrarian value, long/short», spiega Solomakhin.



«Sul fronte long, investo in titoli contrarian o relativi a situazioni speciali sfavorite, che vengono valutati in maniera decisamente non adeguata per ragioni strutturali o cicliche». Per il gestore contano tanto il sentiment degli investitori quanto i fondamentali del business.

I MIGLIORI FONDI DA INIZIO GUERRA

Periodo 01/02/2022-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Lemanik Sicav High Growth Ret	LU0284993374	Az. Italia - Large & Mid Cap	6,51%
Fideuram Italia R	IT0000388147	Az. Italia - Large & Mid Cap Value	5,41%
EurizonAM Sicav Italian Equity U	LU1341362272	Az. Italia - Large & Mid Cap	5,18%
Fidelity Italy Y	LU0318940342	Az. Italia - Large & Mid Cap Value	4,79%
Anima Italia A	IT0001040051	Az. Italia - Large & Mid Cap	4,71%
AZIONARI USA			
EdR Fund US Value A-EUR	LU1103303167	Az. Usa - Large & Mid Cap Value	12,32%
Legg Mason ClearBridge Value A	IE00B7RM3Q42	Az. Usa Euro Hedged	11,44%
BNY Mellon U.S. Equity Income A	IE00BDSM6926	Az. Usa - Large & Mid Cap	11,33%
DWS Invest CROCI US LC	LU1769939015	Az. Usa - Large & Mid Cap	9,34%
Legg Mason Royce US Smaller Companies A	IE00B1926G02	Az. Usa - Mid & Small Cap	8,51%
AZIONARI GLOBALI			
Fidelity FAST Global A	LU1048657123	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap	15,80%
Jupiter Global Value D	LU0946220778	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap	15,55%
Bancoposta Equity All Country	IT0005504599	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap	13,50%
AZ F.1 Equity Best Value A-AZ FUND	LU2056383347	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap Value	12,05%
Hermes Linder Fund AR	LU2169797615	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap	7,65%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
Candriam Bonds Credit Alpha C	LU2098772366	Obbligaz. Globali - Corporate	5,04%
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd BP	LU0602537226	Obbligaz. Usa - Corporate High Yield	4,14%
PIMCO European High Yield Bond E	IE000F0JHV1	Obbligaz. Euro - Corporate High Yield	3,70%
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd E	LU0602536251	Obbligaz. Usa - Corporate High Yield	3,27%
Nordea 1 European Covered Bond Opport. BC	LU1915690678	Obbligaz. Euro - Corporate	2,87%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
Fidelity Global Short Duration Income Y	LU0766124803	Obbligaz. Globali - Governativi	3,28%
EF Bond Italy Floating Rate LTE R	LU0457148293	Obbligaz. Area Euro - Governativi	-0,11%
Allianz Enhanced Short Term Euro CT	LU0293294434	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,19%
Sella Bond Strategia Prudente C	IT0004941487	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,76%
New Millennium Augustum High Qual. Bond L	LU1148673745	Obbligaz. Area Euro - Governativi (1-3 Anni)	-1,78%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi. Fonte: Fida

I PEGGIORI FONDI DA INIZIO GUERRA

Periodo 01/02/2022-15/02/2023

Nome	ISIN	Categoria Fida	Rendimento
AZIONARI ITALIA			
Atomo Made in Italy R	LU1391064661	Az. Italia - Mid & Small Cap	-18,03%
Euro mobiliare Equity Mid Small Cap A	IT0005342867	Az. Italia - Mid & Small Cap	-10,21%
Arca Economia Reale Equity Italia P	IT0005094187	Az. Italia - Mid & Small Cap	-9,94%
Symphonia Azionario Small Cap Italia PIR	IT0005246373	Az. Italia - Mid & Small Cap	-9,40%
Algebris Core Italy R	IE00BF4R8B44	Az. Italia - Mid & Small Cap	-7,91%
AZIONARI USA			
MSIF Us Growth BH	LU0341473964	Az. Usa Euro Hedged	-42,68%
AZ F.1 Equity Future Opp. A-AZ FUND	LU2332973564	Az. Usa Euro Hedged	-39,10%
MSIF US Insight A	LU1121084831	Az. Usa - Large & Mid Cap	-37,19%
MSIF US Advantage BH	LU0341469269	Az. Usa Euro Hedged	-37,10%
Priviledge Sands Us Growth PA	LU0990499526	Az. Usa Euro Hedged	-33,67%
AZIONARI GLOBALI			
MSIF Global Endurance B	LU2027375109	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap	-46,79%
MSIF Global Insight BH	LU0868754465	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedged	-38,00%
GAM Star Worldwide Equity C	IE00BJQX3G21	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedged	-33,54%
Fin. Ech. World Next Leaders A	FR0011449602	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Large & Mid Cap Growth	-32,04%
Invesco Global Consumer Trends AH	LU1590492135	Az. Globali (Emer. e Svilupp.) - Euro Hedged	-30,88%
OBBLIGAZIONARI CORPORATE			
CS (Lux) Em. Mkt Corporate Bond BH	LU0660296111	Ob. Euro Hedged Mercati Emergenti Corporate	-20,65%
SISF Emerging Markets Hard Currency B	LU0795636769	Ob. Euro Hedged Mercati Emergenti Corporate	-18,65%
NN (L) Green Bond X	LU1738491338	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-18,47%
Allianz Green Bond AT	LU1542252181	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-18,13%
GIS SRI Euro Green Bond EX	LU2036772601	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	-17,55%
OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI			
NN (L) Euro Long Duration Bond X	LU0546917427	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-29,37%
Amundi S.F. Euro Curve 10 + Year F	LU0271692013	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-28,50%
Fonditalia Euro Bond Long Term R	LU0058494112	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-28,21%
Fonditalia Euro Bond Long Term T	LU0388706706	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-27,92%
AXA WF EURO 10+LT E	LU0251661590	Ob. Area Euro - Governativi (Oltre 10 anni)	-27,81%

Performance calcolate sui dati disponibili il 15/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi. Fonte: Fida

sata sui fondamentali».

Nella giungla dei bond.

Non c'è dubbio sul fatto che il doppio shock abbia portato un certo disorientamento sul mercato obbligazionario. Non tanto il Covid in sé, ma le sue conseguenze sulle catene produttive, a cui poi si è unita la guerra con l'impenata delle materie prime, hanno scatenato una corsa inflattiva che non si vedeva da decenni. Il conseguente rialzo dei tassi ha spinto al rialzo i rendimenti dei titoli obbligazionari deprimendone il prezzo.

La conseguenza è che per i fondi obbligazionari riuscire a performare positivamente e avere un rendimento sopra la parità non è stata certo una passeggiata. Come dimostrano le tabelle in pagina, anche i migliori fondi obbligazionari, sia corporate che governativi, difficilmente superano un rendimento del 5% su entrambi gli orizzonti temporali: tra i governativi, alcuni tra i migliori hanno un performance lievemente negativa, nell'ordine dello zero virgola, sia dalla comparsa del Covid che dallo scoppio della guerra, a dimostrazione di come muoversi sul mercato obbligazionario nell'ultimo triennio sia stato molto complicato.

Questione di timing.

Eppure Covid e guerra «hanno dimostrato che la crisi del mercato possono rivelarsi delle interessanti opportunità di acquisto, ma la valutazione del timing è cruciale», evidenzia Raffaella Tommaselli, portafoglio manager high yield corporate bond di Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo). Il fondo Eurizon Am Sicav Euro High Yield U Cap ha reso l'8,7% da quando è iniziata la pandemia ed «è arrivato a marzo 2020 con una posizione abbastanza neutrale verso il mercato», spiega Tommaselli, «ha approfittato del selloff per allungarsi su alcuni settori particolarmente colpiti dalla crisi come compagnie aeree nel secondo trimestre del 2020 a seguito degli interventi espansivi delle banche centrali e fiscali dei governi per contrastare la crisi, per poi allungarsi ulteriormente nell'ultimo trimestre dell'anno a seguito delle notizie relative ai vaccini».

Questa gestione tattica e dinamica del mercato ha consentito di beneficiare del movimento di allargamento degli spread. «A inizio 2022 il fondo è partito nuovamente con un posizionamento neutrale verso il mercato», prosegue il gestore, «ma allo scoppio del conflitto è apparso evidente che questa volta non avremmo assistito a una ripresa a V del mercato supportata dalle autorità monetarie, a causa delle conseguenze inflattive del conflitto scatenate dai rialzi delle materie prime, che hanno portato alla necessità dei rialzi dei tassi». A quel punto il fondo ha progressivamente ridotto l'esposizione al mercato «soprattutto sulle componenti a più basso rating utilizzando anche credit default swap per coprire il portafoglio. A seguito dell'allargamento del mercato il fondo, nel corso dei mesi estivi, ha ripristinato una posizione di neutralità concentrandosi su rating più alti e settori meno ciclici». (riproduzione autorizzata)

COPERTINA

La sfida tra fondi ed Etf A Piazza Affari si distinguono i gestori specializzati in Pmi

L'azionario italiano dopo essere stato pesantemente sottoperformante negli ultimi 6 mesi ha ottenuto un significativo rialzo facendo anche meglio dell'azionario Msci Euro. Piazza Affari è conosciuta per non essere particolarmente efficiente e quindi dovrebbe costituire un terreno interessante per la gestione attiva, soprattutto per quanto concerne l'analisi delle società a media/piccola capitalizzazione.

L'analisi ha evidenziato come i fondi non abbiano particolarmente brillato ma sicuramente meno negativi di quanto apparso nelle analisi effettuate in passato. Vi sono stati 43 strumenti che hanno registrato performance

migliori dell'Etf (44,3%), che salgono a 52 (53,6%) se utilizziamo il rendimento corretto per il rischio (Rap). Però i risultati sono apparsi particolarmente erratici e la persistenza riduce i promossi a 23 (23,7%).

Alcuni fondi hanno alternato anni particolarmente brillanti ad altri drammatici, con differenze di performance rispetto all'Etf di diversi punti percentuali. Queste dinamiche sono state agevolate dalle fasi drammatiche che hanno attraversato il mercato nell'ultimo triennio.

I fondi che hanno registrato le performance migliori sono quelli focalizzati sulle Pmi. Facciamo notare che questi strumenti siano anche riusciti a ottenere rendimenti migliori dell'Etf iShares Ftse Italia Mid-Small Cap e quindi la gestione attiva su questo segmento di mercato è riuscita a creare valore. Senza generalizzare visto che tra i peggiori risulta Mediobanca Mid & Small Cap Italy, che persegue la stessa strategia. Il comparto è caratterizzato da una pressione commissionale media non contenuta (1,85%), ma vi sono strumenti, come Atomo Made in Italy, che addebitano il 4,25% oppure quello di Mediolanum (2,88%) e iMGP Italian Opportunities

(2,75%), tutti fondi bocciati dall'analisi.

Una dinamica particolare è stata registrata da Leadersel Pmi Hd (LU1132340321), visto che il gestore è riuscito nell'ultimo triennio a contenere la volatilità in modo significativo soprattutto a marzo 2020, ma anche in altri periodi. Purtroppo, la partecipazione alle fasi di rialzo è stata davvero contenuta.

Il fondo con masse più rilevanti è Mediolanum Flessibile Futuro Italia LA (IT0001019329) con oltre 2 miliardi di euro, ma i numeri evidenziano come i rendimenti siano stati peggiori dell'Etf (+9,4% rispetto a +13%) e anche confrontando le performance corrette per il rischio emerge come il clone sia da preferire. Invece il secondo fondo per masse raccolte con quasi un miliardo di euro, Piano Azioni Italia A (IT0005245714) di Fideuram, ha registrato un rendimento simile al clone, ma ottenendo prestazioni migliori nella gestione del rischio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria:	Azionari Italia
Tipologia di investitore:	Retail
Investimento minimo:	<= 10 mila euro
Storia del fondo:	Almeno 3 anni

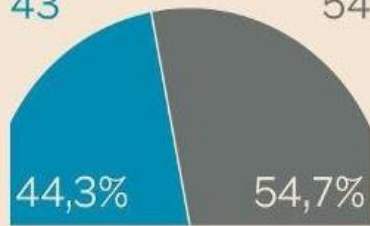
IL VERDETTO

PERFORMANCE
MAGGIORI DELL'ETF

43

PERFORMANCE
MINORI DELL'ETF

54



UP & DOWN

NOME	RAP: IN 3 ANNI MILLE € SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	ASSET (MLN€)
I MIGLIORI FONDI							
Anthilia Small Cap Italia A30	1.688	0,74	17,1%	-23,5%	0,50	0,42	15,02
Leadersel Pmi HD B Acc	1.638	0,08	8,6%	-15,9%	0,34	0,29	14,41
Algebris Core Italy R € Acc	1.461	0,64	22,7%	-30,7%	0,71	0,87	24,91
Arca Ec. Reale Eq. Italia Pir	1.383	0,49	22,5%	-29,5%	0,60	0,70	135,46
AcomeA Pmitalia Esg A1	1.354	0,41	25,4%	-33,3%	0,82	0,88	63,85
Xtrackers Ftse Mib	1.205		30,9%	-36,7%	1,00	1,00	42,35
I PEGGIORI FONDI							
Zenit Pianeta Italia E	1.136	-0,37	22,7%	-30,2%	0,69	0,94	22,47
Axa WF Italy Eq A Cap €	1.132	-0,29	24,8%	-34,1%	0,80	0,93	45,71
BnpParibas Eq.Foc.Italia Pr.	1.097	-0,75	30,3%	-39,5%	0,91	0,93	0,02
Mediobanca M&S Cap Italy P	1.089	-0,51	26,2%	-35,5%	0,74	0,86	9,34
BNL Azioni Italia	1.053	-0,96	31,0%	-39,3%	0,92	0,92	28,75