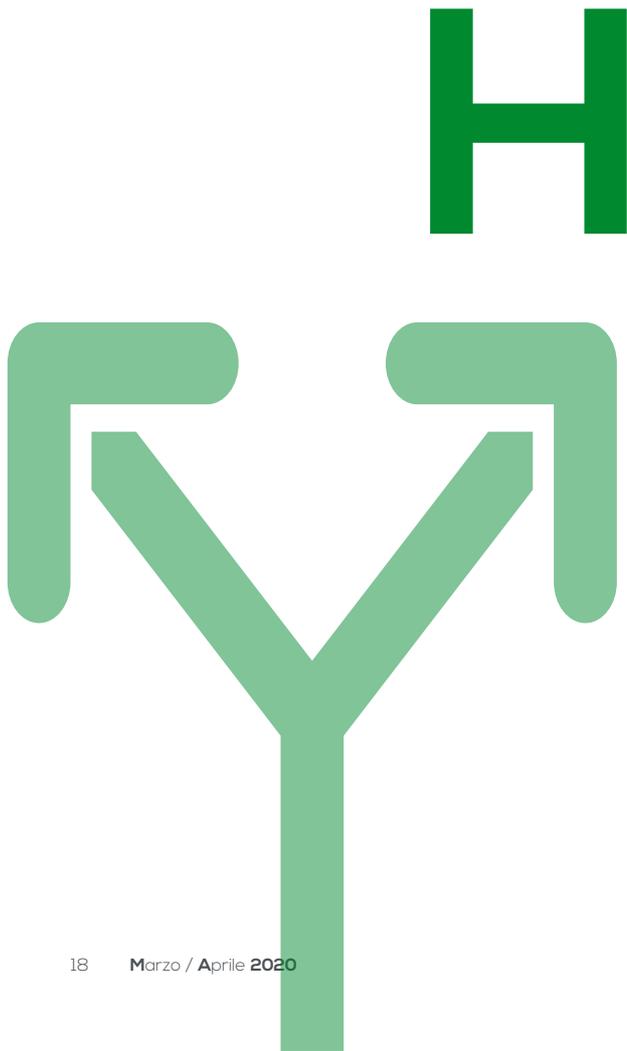


MERCATI E BUSINESS | FOCUS

Ecco l'**ALTERNATIVA** a tassi bassi e alta volatilità

Sono decorrelati dalle asset class tradizionali, possiedono una maggior capacità di diversificazione e offrono un extra rendimento. Ecco perché gli investimenti alternativi crescono a un ritmo annuo superiore al 12%, contro meno dell'8% dei fondi comuni

Margherita Abbate Daga



edge fund, private equity e venture capital. Ma anche materie prime e real estate, infrastrutture e private debt. E ancora: auto d'epoca, monete, opere d'arte e francobolli. Insomma, qualunque asset che non faccia parte delle tre classi tradizionali: azioni, obbligazioni e liquidità. Eccoli gli investimenti alternativi, sempre più "di moda", sempre più apprezzati dagli investitori.

Dal 2008 a oggi, infatti, il flusso di investimenti in questo settore è aumentato a un ritmo annuo superiore al 12%, contro meno dell'8% dei fondi comuni. La sottolinea una ricerca di Citigroup che aggiunge: se si considerano le quattro tipologie principali di alternativi (il private equity, l'immobiliare, le infrastrutture e il private debt), la previsione è che l'ammontare possa raggiungere a fine 2023 quota 8.500 miliardi di dollari, quasi 2mila in più rispetto al 2019.

Rispetto agli asset tradizionali, gli investimenti alternativi sono più complessi, meno regolamentati e, spesso, meno liquidi. Di conseguenza, gli investitori in alternativi tendono a essere istituzionali o high net worth individuals, con una maggiore tolleranza al rischio e portafogli più consistenti. Ma sono anche favoriti di tassi bassi, dalla volatilità e dai timori inflattivi. Ecco perché piacciono molto in questo difficile periodo anche alla clientela retail.

Lo conferma anche il sondaggio effettuato dal Centro Studi Le Fonti tra i banker e i consulenti finanziari, che affermano come oltre il 70% della loro clientela sia più interessata a questo tipo d'investimenti rispetto agli anni passati, particolarmente per quanto riguarda il private equity e il real estate (i risultati del dettagliato della survey sono nelle pagine seguenti).



In alto, da sinistra, **Matthieu David**, head of italian branch di Candriam; **Roberto Bottoli**, investment director di Gam; **Andrea Ghidoni**, amministratore delegato e direttore generale di Pramerica Sgr. Qui sopra, da sinistra, **Luca Tenani**, country head Italy di Schroders; **Emanuele Ottina**, presidente esecutivo, ed **Evarist Granata**, ceo, di Alternative Capital Partners Sgr

Abbiamo sentito anche le società di gestione. Ecco la loro view e le loro strategie.

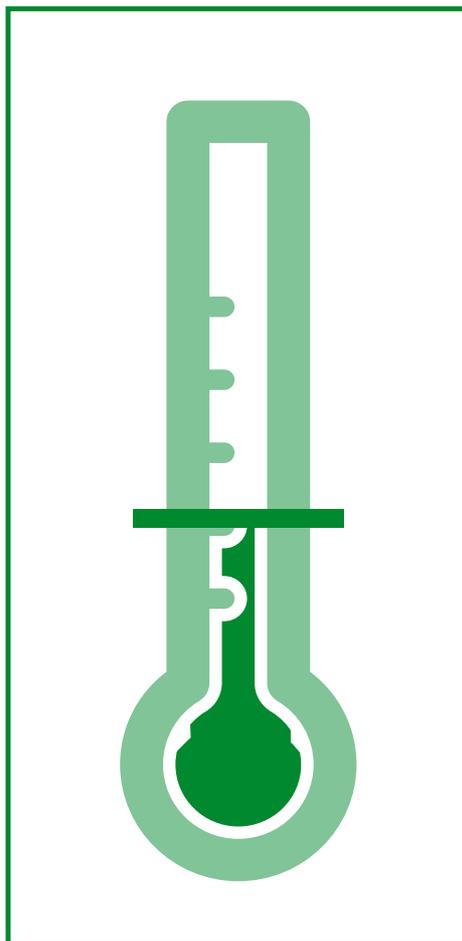
PRIVATE ASSET

«Dalla nostra ultima ricerca Schrodgers Institutional Investor Study, mette in luce Luca Tenani, country head Italy di Schrodgers, «emerge che i private asset attualmente rappresentano circa il 10-15% dei portafogli istituzionali e che questa percentuale è destinata ad aumentare nei prossimi tre anni. Un primo aspetto che li rende attraenti è l'extra-rendimento che offrono rispetto ai mercati pubblici. Si tratta del cosiddetto "premio di illiquidità", un compenso aggiuntivo fornito agli investitori per il fatto che il capitale viene necessariamente vincolato per periodi prolungati. In secondo luogo, questi strumenti possiedono una capacità di diversificazione e una minore volatilità difficilmente replicabili con asset quotati, caratteristiche molto interessanti in una fase in cui le preoccupazioni macroeconomiche influenzano sempre più i mercati».

Schrodgers è stata tra i pionieri dei private asset, avendo lanciato la prima strategia nel 1971. Oggi la società offre soluzioni per investire in tutto lo spettro dei mercati privati, gestendo masse per 40 miliardi di dollari in questo ambito, suddivise tra real estate (21,2 miliardi), private equity (10 miliardi), private debt (3,5 miliardi), infrastrutture (2,1 miliardi) e strumenti insurance-linked (3,2 miliardi).

«Nell'ambito dei private asset», continua Tenani, «è

Da **0 a 100** quanto consiglierebbe l'inserimento di una componente in investimenti alternativi all'interno del portafoglio del suo cliente?



37%

in corso un processo di democratizzazione, che anche Schrodgers sta sostenendo, per ampliare in modo guidato il target per questi investimenti da una ristretta nicchia di operatori istituzionali a una platea sempre più ampia di investitori finali, compatibilmente con i profili di rischio e la regolamentazione italiana. Ad esempio, di recente abbiamo lanciato un fondo di private equity parzialmente liquido, lo Schroder Gaia II Specialist Private Equity, con finestre di disinvestimento trimestrali e una soglia minima di investimento più bassa per alcune classi, proprio nell'ottica di poter coinvolgere nel tempo investitori che solitamente non hanno accesso a questo tipo di asset».

MERGER & ACQUISITION

«Una delle caratteristiche principali degli investimenti alternativi è la correlazione molto bassa con le altre principali asset class, come azioni e obbligazioni», dice Matthieu David, head of italian branch di Candriam. «In generale, gli investimenti alternativi riducono il rischio attraverso la diversificazione del portafoglio e limitano il drawdown dell'intero portafoglio». Ecco perché nel caso di una crisi dei mercati azionari, «queste strategie rimarrebbero impassibili alle variazioni del mercato».

Candriam ha tre strategie azionarie alternative non correlate e di lunga durata con un ottimo track record. La principale è il fondo Candriam Risk Arbitrage: «È una strategia risk arbitrage pura»,

IL PANEL INTERVISTATO

La survey, realizzata attraverso la piattaforma online del centro studi Le Fonti, ha visto la partecipazione di 982 tra private banker e consulenti finanziari. I risultati del sondaggio si riferiscono al 22 marzo 2020

Rispetto agli anni scorsi i suoi clienti sono

46,38% | Abbastanza

interessati agli investimenti alternativi

28,99% | Più

interessati agli investimenti alternativi

17,39% | Per nulla

interessati agli investimenti alternativi

7,25% | Meno

interessati agli investimenti alternativi

illustra David, «con un focus unicamente su operazioni di m&a ufficialmente annunciate. Questo fondo Ucits ha un team di investimento stabile con un track record di 15 anni di generazione di alfa. Nell'arco di 5 anni, ha raggiunto uno sharpe ratio di 1,2 e più di 850 milioni di euro di aum al 29 febbraio 2020. Il 2019 è stato un anno positivo per l'attività globale di m&a, con operazioni annunciate per un totale di circa 1.400 miliardi di dollari, all'incirca lo stesso risultato ottenuto nel 2018».

L'attività di m&a, prosegue il manager, «è stata guidata da diversi fattori: i finanziamenti a tassi convenienti; i mercati azionari forti che consentono agli acquirenti di pagare l'acquisizione con titoli propri; la pressione dei fondi attivisti sui consigli di amministrazione delle società per semplificare e riorganizzare le linee di business; l'innovazione di prodotto soprattutto nel settore tecnologico e farmaceutico. Rispetto al 2018, il 2019 ha visto una crescita dei deal di leveraged buyout, soprattutto in Europa, dove hanno contato per un quarto degli accordi annunciati. È interessante notare come sempre più operazioni siano pagate in azioni o con una combinazione di contanti e azioni in scia alla buona salute dei mercati azionari in uno scenario di tassi bassi».

Nel caso di una crisi di mercato e di un aumento della volatilità, prevede David, «potremmo assistere a un calo delle operazioni di m&a. In questo caso, lo spread sui deal tenderà ad allargarsi, poiché il numero di attori nel campo del risk arbitrage sarebbe inferiore. Poiché le operazioni sono di tipo opportunistico, anche il bump rate aumenterà e questa situazione gioverà alla nostra strategia. Con oltre 15 anni di esperienza nella gestione di portafogli, abbiamo sviluppato una vasta expertise nell'attuazione di questa strategia. La chiave del suo successo risiede in un rigoroso processo di investimento caratterizzato da: una doppia analisi qualitativa e quantitativa di ogni operazione; una selezione conservativa delle operazioni; un portafoglio altamente diversificato in termini di aree geografiche, settori e persino tipi di operazioni; un'attenta gestione dei ribassi in caso del fallimento di una transazione. Abbiamo inoltre creato un database che copre le operazioni annunciate negli Stati Uniti e in Europa dal 1998 e che contiene più di 5mila operazioni. Questo database proprietario, chiamato Magma, ci permette di analizzare i fattori di fallimento e di rischio associati alle fusioni e alle acquisizioni su un lungo periodo. In definitiva, il tasso medio di fallimento delle operazioni del portafoglio è la metà della media del mercato. A riprova del successo, il nostro processo di investimento ci ha permesso di ridurre del 49% il tasso di fallimenti sul mercato».

Anche **Roberto Bottoli**, investment director di **Gam**, evidenzia come il 2019 si sia rivelato «un anno ricco di accordi, nonostante i venti contrari come i negoziati commerciali Usa-Cina e la lenta crescita economica. L'S&P Merger Arbi-

trage Index, che misura la performance dei titoli interessati da operazioni di fusione in corso, ha chiuso l'anno in positivo. Contrariamente agli anni precedenti, un numero maggiore di transazioni nazionali ha compensato il minor numero di fusioni transfrontaliere».

Certo, ora i mercati hanno adottato un approccio attendista, in gran parte a causa della minaccia del coronavirus e del rallentamento della produzione industriale. Ma bisogna restare ottimisti e guardare alla seconda metà dell'anno.

Negli ultimi mesi intanto, prosegue Bottoli, «la mediana degli arbitrage spread, la differenza tra il prezzo delle società target e il prezzo offerto dagli acquirenti, si è attestata intorno al 3%. Gli spread hanno toccato il minimo dopo il vertice del G7 di giugno, con l'esito positivo dell'incontro tra funzionari statunitensi e cinesi. A nostro avviso, l'allargamento degli spread sembra limitato dalla ricerca globale di rendimenti in un contesto di tassi in calo o negativi. Dal punto di vista geografico, gli Stati Uniti continuano a essere il mercato principale in termini di attività, anche se vediamo interessanti opportunità in Asia e in mercati emergenti selezionati. Al di fuori del segmento delle large-cap, vediamo l'opportunità di sfruttare spread significativi su base corretta per il rischio nei mercati azionari di piccola e media capitalizzazione. In quest'area, il rischio antitrust è notevolmente ridotto e il finanziamento è generalmente semplice se confrontato con le società con elevati valori di mercato. Riteniamo che una strategia di risk arbitrage diversificata e conservativa possa offrire rendimenti corretti per il rischio interessanti, indipendentemente dalla direzione del mercato».

REAL ESTATE E INFRASTRUTTURE

«È ancora possibile trovare valore in un mondo a tassi zero?», si chiedono Evarist Granata, ceo, ed Emanuele Ottina, presidente esecutivo di Alternative Capital Partners Sgr. La risposta è sì, «ma andando a sfruttare al meglio nicchie di mercato ancora inesplorate o poco considerate, come quella dei private asset. È in questo contesto che abbiamo deciso di andare a colmare un vuoto nel mercato, quello degli investimenti alternativi illiquidi tematici, a elevato impatto sull'economia reale. A questo puzzle abbiamo però aggiunto un ulteriore tassello: quello dell'impatto ambientale per un "New Green Deal". Questo perché i cambiamenti climatici e demografici, ma anche la disruption tecnologica in atto, rappresentano trend ormai imprescindibili, con una portata rivoluzionaria per le nostre vite. Crediamo che l'industria del risparmio gestito possa giocare un ruolo fondamentale nel finanziare i progetti infrastrutturali che contribuiranno a rendere il mondo un posto migliore per le attuali e future generazioni.

Nel dettaglio, sono due le aree nei private asset che secondo Alternative Capital Partners presentano «un forte potenzia-

Quale delle seguenti società, a suo parere, ha le migliori soluzioni per gli investimenti alternativi?



21,26%

BlackRock

21,26%



18,84%

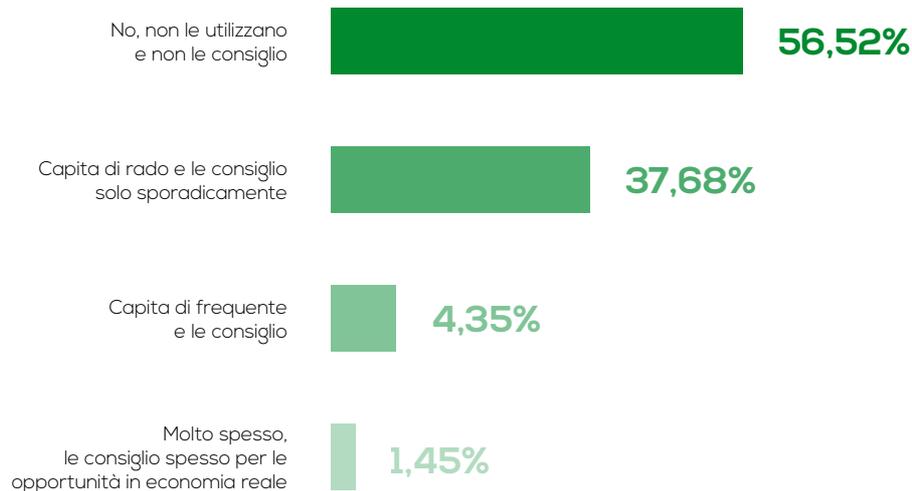


16,43%

J.P.Morgan
Asset Management

11,59%

I suoi clienti hanno mai investito o hai mai consigliato loro di investire attraverso forme di crowdfunding?



le per gli investitori, specialmente istituzionali in Italia, alla ricerca di rendimenti decorrelati dai cicli di mercato con ridotta volatilità, in forma tecnica sia di strumenti di equity che di debito. La prima riguarda lo sviluppo di infrastrutture immobiliari sociali urbane a servizio delle nuove generazioni (millennial e centennial). Il nostro fondo Infrastructure Real Estate Recovery Fund si focalizza infatti sul real estate innovativo, acquisendo progetti, in corso o già ultimati, di rigenerazione e riconversione di immobili prevalentemente problematici in infrastrutture sociali urbane da gestire quali green building tramite stili innovativi come il coworking, lo student housing, l'hostelling e il co-living».

Il secondo fronte sul quale punta Alternative Capital Partners riguarda lo sviluppo di nuove infrastrutture a supporto della transizione energetica. «Un altro nostro fondo di investimento alternativo chiuso di private debt tematico in rampa di lancio andrà a finanziare progetti di efficienza energetica, rinnovabili ed economia circolare, segmenti che in Italia, da qui al 2030, avranno bisogno di circa 400 miliardi euro di investimenti per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità, a beneficio soprattutto di pmi e operatori del settore che oggi faticano ad accedere al credito sui canali bancari tradizionali».

In conclusione, sostengono Granata e Ottina «l'adozione di

strategie alternative multi-asset, tematiche e diversificate, permette di offrire a investitori pazienti un mix di strumenti di che combinano, da una parte, interessanti rendimenti anticiclici e dall'altra, un elevato impatto positivo su ambiente ed economia reale». **SILVER ECONOMY**

L'attuale complessità dei mercati, dice **Andrea Ghidoni**, amministratore delegato e direttore generale di **Pramerica Sgr**, «ha fatto crescere la richiesta di diversificazione dei portafogli e, in questo scenario, crediamo che gli investimenti in infrastrutture siano particolarmente interessanti per vari motivi: in primo luogo, i tassi bassi riducono i costi di finan-

MINIBONDE E TORTELLINI

Finanziare la crescita delle pmi garantendo agli investitori una cedola fissa del 5% annuo, che può arrivare fino al 10%. Ecco come funziona il programma «Bond per la crescita» di Swiss Merchant Corporation

Un'asset class illiquida alternativa ad alto rendimento. Pensata per gli investitori istituzionali, ma anche retail, si tratta del progetto "Bond per crescita" ideato dalla boutique finanziaria svizzera **Swiss Merchant Corporation**. La prima operazione, ribattezzata Tortellino Bond, riguarda una minibond emesso da Alibert 1967, società trevigiana attiva nella produzione di pasta ripiena, destinato a finanziare il piano di crescita dell'azienda per gli anni 2019-2025.

«Si tratta», spiega dice **Francesco Caputo Nasseti**, amministratore Delegato di Smc, «di un nuovo strumento finanziario molto premiante poiché a uno yield fisso ne somma uno variabile legato alla performance economica».



spesso promesse da aziende poco performanti e con rating basso.

A quanto ammonta la cedola per gli investitori? E quali sono i pro e contro?

I pro sono nell'alto tasso di rendimento. Ha una cedola fissa minima e garantita pari al 5% alla quale va aggiunta una percentuale variabile legata ai risultati dell'emittente che può accrescere il valore complessivo dello yield fino a un massimo del 10%. I contro, se ci fossero, sarebbero legati alla performance della società emittente ma come detto "Bond per la crescita" viene messo a disposizione solo di aziende che non presentano passivi di bilancio e propongono un piano industriale concreto.

Come funziona il "Bond per la crescita"?

Possono beneficiare di "Bond per la crescita" solo le pmi che non presentano sofferenze e necessitano di liquidità per investimenti legati allo sviluppo. È quindi una particolare tipologia di minibond il cui obiettivo è creare una partnership tra società emittente e investitori che contribuiscono così alla crescita dell'azienda.

Al tempo stesso, per le pmi, l'operazione risulta economicamente sostenibile, proporzionale e commisurata perché legata ai risultati.

La filosofia di "Bond per la crescita" è offrire al mercato una risorsa alternativa e sicura: pmi e investitori beneficiano di un meccanismo di remunerazione con yield alti e maggiormente tutelati poiché correlati alle performance positive.

Il contrario di quello che avviene nel sistema obbligazionario attuale per cui cedole generose e ad alto rischio sono

Come è andata, sta andando, la prima operazione che avete fatto con Alibert ?

L'operazione Tortellino bond di Alibert ha concluso con successo a dicembre 2019 la sua prima fase di raccolta con una sottoscrizione e quotazione di 1,3 milioni di euro; Il mercato ha reagito positivamente a questo nuovo strumento e l'obiettivo è completare l'emissione nel 2020 con una nuova tranche di circa 1 milione.

Ne avete in programma altre? Quali?

Molte pmi hanno manifestato interesse verso "Bond per la crescita" e si sono rivolte a noi così come sono tanti i fondi, le Sgr ma anche i private banker che hanno preso contatto perché incuriositi da questo nuovo prodotto.

Al momento stiamo predisponendo il materiale relativo a nuove emissioni che interessano società che operano nel settore It, real estate, automotive e pharma.

Quali ritiene siano i principali rischi/difetti legati agli investimenti alternativi

55,07%

Mancanza di sufficienti informazioni sugli strumenti

50,24%

Gestione più lunga per acquisizione e vendita

29,47%

Maggior livello di rischio

8,70%

Oneri superiori legati al bene

6,76%

Altro

ziamento dei progetti infrastrutturali; secondo, la curva di rendimenti piatta aumenta l'attrattiva del debito a lungo termine, sollecitando l'interesse degli investitori verso scelte di media-lunga durata che sono proprio quelle tipiche del settore infrastrutturale; non da ultimo, veicoli finanziari innovativi stanno incoraggiando la partecipazione all'economia reale anche da parte degli investitori privati. Gli investimenti nelle infrastrutture, inoltre, presentano una limitata correlazione con il ciclo economico e, avendo come sottostanti asset che in molti casi sono regolamentati, sono in grado di offrire una certa protezione dall'inflazione».

Per questo la Sgr guidata da Ghidoni sta portando sul mercato Pramerica ИТEЯ, un fondo chiuso riservato dedicato agli investitori istituzionali e focalizzato sulle infrastrutture, in collaborazione con ИТEЯ Capital Partners. È inoltre in corso di esame da parte di Banca d'Italia un fondo gemello infrastrutturale, nella formula dell'Eltif, dedicato alla clientela privata.

«Pramerica ИТEЯ», spiega Ghidoni, «investirà in Italia e Sud Europa; si focalizzerà sia sulle infrastrutture tradizionali, sia su quelle indirizzate a soddisfare le nuove esigenze sociali: oltre ad aree più tradizionali (energia, trasporti, ambientali e It), Pramerica ИТEЯ guarderà, infatti, anche al settore della sanità, nel comparto dedicato principalmente alla silver economy, ossia al soddisfacimento delle esigenze della terza età (in particolare, network specializzati nell'assistenza, cura e benessere dei pensionati).

Quello della silver economy è un ambito su cui abbiamo deciso di focalizzarci partendo da un semplice presupposto: si stima una crescita dei cittadini sopra i 65 anni di qualche milione di unità nei prossimi anni, aumenterà quindi anche la loro domanda di servizi dedicati e di qualità, dato che queste fasce della popolazione saranno anche quelle con le maggiori disponibilità finanziarie. In aggiunta, il nostro obiettivo è unire più punti per creare delle reti: valorizzare singole infrastrutture esistenti mettendole a sistema, considerando anche che in Italia vi è ancora molto spazio per un consolidamento in questo mercato».

La scelta strategica di Pramerica «deriva dalla volontà di fornire una soluzione pensata per indirizzare verso l'economia reale una componente dei portafogli degli investitori, orientandoli verso un'asset class potenzialmente in grado di generare rendimenti costanti e interessanti. La sfida delle infrastrutture rappresenta una grande occasione di crescita per tutti gli stakeholder coinvolti: dagli investitori agli operatori, dalle società ai paesi, poiché impatta in modo diretto sulle persone e sul loro stile di vita. Saper cogliere all'interno di questo settore i trend che più di tutti saranno cruciali nei prossimi anni potrà creare opportunità di grande valore non solo per gli investitori finanziari, ma anche per il suo impatto sulla società nella sua interezza».