

## Dossier

## Investire nell'economia reale

Tra le strade che oggi si possono percorrere per la diversificazione di portafoglio c'è quella con strutture che hanno per sottostanti investimenti illiquidi (in quantità e limiti in linea al profilo dell'investitore)

**Sopravvivere ai tassi negativi.** Oggi è impossibile puntare su delle asset class che offrano ritorni senza aumentare il livello di rischio. Solo in America il costo del denaro è oltre il 2 per cento

# Come investire per superare la barriera dei rendimenti zero

Andrea Gennai

Una situazione storica senza precedenti. L'ambiente in cui si stanno muovendo gli investitori europei e internazionali è caratterizzato oramai da tempo da tassi ai minimi storici, per molte aree e rendimenti dei titoli di Stato insolitamente compressi. A livello mondiale sono intorno ai 15 mila miliardi di dollari le emissioni obbligazionarie con rendimenti negativi, un fenomeno particolarmente concentrato in Europa. Difficile immaginare quanto questa situazione, che molti etichettano come vera e propria bolla dei bond, possa continuare. Quello che stupisce è il perdurare. L'attuale contesto è figlio della crisi finanziaria del 2007-2008. Da allora l'atteggiamento delle banche centrali è stato molto compiacente, sono partite varie operazioni di acquisto titoli con l'obiettivo di tenere i tassi bassi e immettere liquidità nel sistema. La ripresa dell'economia globale e il rialzo dei tassi Usa nel dicembre del 2015, il primo dopo lo scoppio della crisi, aveva creato l'illusione che la situazione iniziasse a stabilizzarsi.

Il problema è che solo gli Stati Uniti hanno iniziato un ciclo restrittivo che ha portato il costo del denaro oltre il 2%. Negli Usa l'economia si è ripresa con vigore e la disoccupazione è scesa ai minimi da 50 anni. Nelle altre aree le banche centrali hanno mantenuto un atteggiamento molto prudente a fronte di segnali economici non particolarmente incoraggianti. Soprattutto in Europa la ripresa è stata a macchia di leopardo. Nell'ultimo anno e mezzo poi è comparsa la guerra dei dazi, con la strategia del presidente Trump di ridurre il disavanzo con la Cina. Questa nuova variabile ha avuto effetti tangibili sull'economia internazionale contribuendo ad alimentare segnali di rallentamento soprattutto in alcune aree come l'Europa.

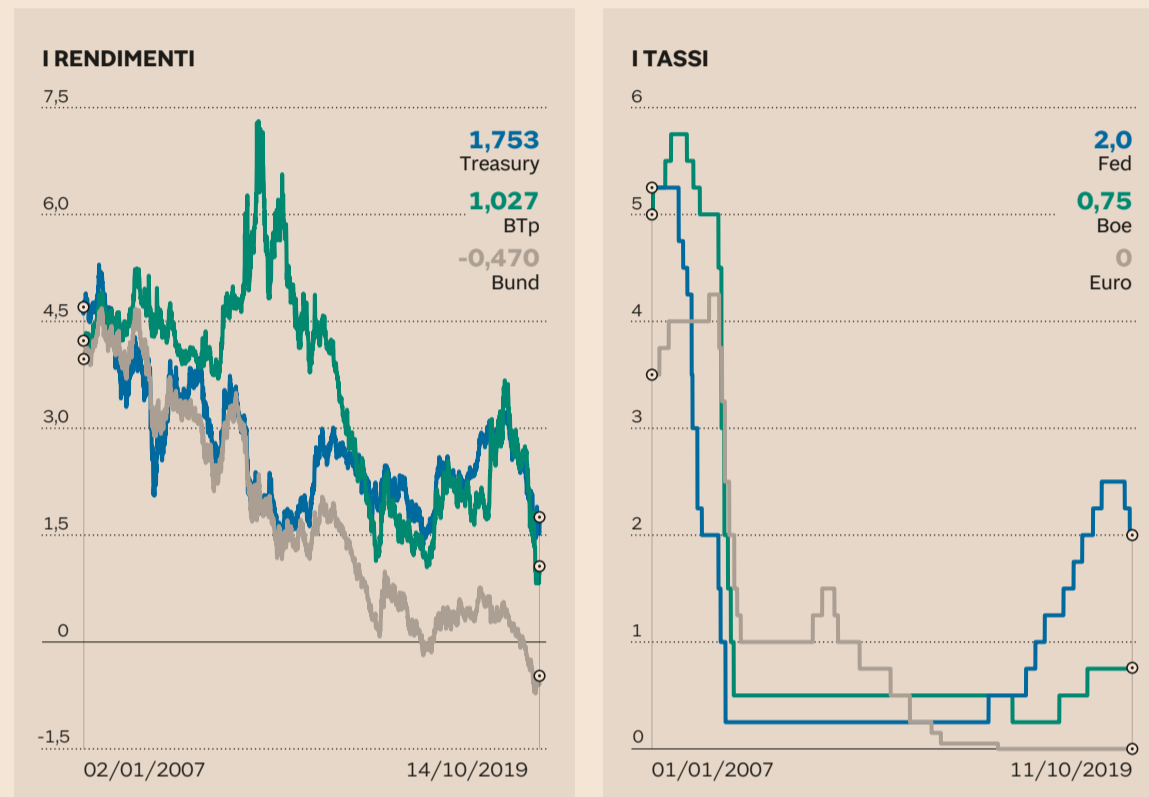
La normalizzazione dei tassi è stata quindi rinviata. Oggi si parla di un rischio di recessione globale. Addirittura nel 2019 anche gli Stati Uniti hanno posto fine alla stretta monetaria avviando nuovi tagli al costo del denaro e riprendendo a far crescere il bilancio della Fed. Tutto questo ha spinto ancora di più i bond nel corso del 2019, con il Bund decennale in negativo in termini di rendimento da mesi. I rendimenti dei bond sono ai minimi e la liquidità sul conto corrente non rende più nulla. Per avere dei ritorni positivi occorre vincolare i propri soldi su conti deposito e anche in questo caso strappare l'1% non è facile. Diventa sempre più complicato anche investire con le azioni, non particolarmente economiche. La ricerca delle strategie di investimento punta quindi su forme di diversificazione più selettive come i titoli legati alle Pmi e su investimenti alternativi come private equity e private debt.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

15

**MILA MILIARDI**  
Le emissioni di bond con rendimenti negativi; il fenomeno è particolarmente concentrato in Europa

Il confronto



Finanza per la crescita

## Ora gli strumenti alternativi iniziano a correre anche in Italia

Lucilla Incorvati

Dal club deal al Private equity; dai minibond al crowdfunding; dai search fund alla quotazione sul listino Aim. La finanza per la crescita delle Pmi, da qualche anno via alternativa al classico credito bancario, sta facendo passi da giganti. «In Italia il fenomeno sta registrando una fase di crescita del proprio ciclo di vita dopo un'entrata a regime più a rilente che in altri Paesi - sottolinea Luigi Capitanio, direttore Monitor Deloitte Strategy Consulting -. Infatti, come dimostra il nostro recente studio "Deloitte Alternative Deal Tracker", il settore della Finanza Alternativa cresce in tutti i principali Paesi europei con un picco in Italia dove si registra a fine del secondo trimestre di quest'anno una crescita di circa il 22%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, nonostante il volume di deal ancora non soddisfacente se paragonato a quello dei mercati più avanzati su questo comparto come Gran Bretagna, Francia, Germania, Austria e Irlanda». Rispetto ad altri Paesi europei, in particolare Gran Bretagna, l'Italia è ancora più indietro anche sul fronte del direct lending, ovvero il credito fornito da soggetti non bancari attraverso prestiti diretti volti a finanziare le Pmi. «Viceversa è importante segnalare come strumen-

ti di crowdfunding ed emissione di minibond siano frequenti nel nostro mercato e in forte crescita - aggiunge Capitanio -. Il 2018 ha registrato il record nei volumi di emissioni di minibond con un dato consuntivo di 1,3 miliardi di euro, valore in forte crescita rispetto agli ultimi anni».

Tuttavia, allo sviluppo di questa nuova via restano ancora da sciogliere alcuni nodi che secondo gli esperti ne ostacolano lo sviluppo. «L'aggiornamento del Decreto Crescita e l'ampliamento della Nuova Sabatini, avvenuti nel 2019, - aggiunge Capitanio - hanno notevolmente incoraggiato soluzioni di finanziamenti alternativi alle Pmi. Ma il numero di Pmi in Italia che si affida alla finanza alternativa resta ancora molto basso in Italia, molto probabilmente a causa dell'elevata complessità nel mettere in contatto tutti gli stakeholder dell'operazione, vale a dire società, investitori, sponsor». Eppure a questo mondo guardano sempre di più gli intermediari finanziari a caccia di soluzioni per diversificare i portafogli degli investitori in classi di attivo più generose. Lo strumento individuato è quello dei FIA (Fondi di Investimento Alternativo) per il quale Borsa Italiana in caso di quotazione ha previsto uno specifico mercato (Miv). Anche gli investitori italiani mostrano più disponibilità per questi investimenti. Se-

condo un recente studio condotto da Aipb, l'associazione italiana private banking, nell'ultimo anno è cresciuta la percentuale di clienti disponibili a investire una parte del loro patrimonio con un orizzonte temporale di lungo periodo (10 anni) per ottenere performance soddisfacenti e, se possibile, cogliere l'opportunità di beneficiare di agevolazioni fiscali. Molto rilevante è anche il numero delle famiglie benestanti interessate a valutare opportunità di investimento in economia reale e, in particolare, in attività produttive, in quanto generatrici di occupazione e reddito (64%) per poter svolgere un ruolo importante nelle dinamiche di sviluppo del Paese (63%).

Nonostante il momento di mercato sia favorevole ad una crescita degli investimenti privati in Fondi di Investimento Alternativi, il loro peso risulta ancora troppo limitato (0,5% rispetto al totale degli asset gestiti da private banking) (circa 800 miliardi di euro). Tra le barriere che ne ostacolano la crescita c'è la soglia minima dei 500 mila euro per l'accesso, ritenuta elevata. «Abbassare tale quota - ricorda Antonella Massari -, segretaria di Aipb - sarebbe utile per far crescere il potenziale di questi investimenti. Così come sarebbe importante aumentare il numero dei veicoli, oggi quantitativamente ancora troppo limitati».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“ Per i clienti istituzionali abbiamo in cantiere soluzioni innovative e tailor made

Lucilla Incorvati

**D**ottor Martini avete lanciato Azimut Libera Impresa diversi anni fa, puntando tra primi sull'economia reale come asset class. Ora ci tornate. Quali il vostro obiettivo?

Vogliamo aggiungere ad Azimut Holding una linea strategica che punti all'economia reale, per avere un impatto sulla società italiana nel suo complesso. È una grande sfida ma ci crediamo da tempo e in cinque anni vogliamo raggiungere in questa area di attività una dimensione di dieci miliardi di euro. Sono cinque anni che facciamo educazione su questa asset class sia tra i nostri consulenti sia tra i clienti. Al momento c'è un team dedicato che quotidianamente fa formazione sul territorio incontrando clienti e consulenti per spiegare nel dettaglio le caratteristiche, i vantaggi e il giusto apporto in termini di diversificazione di questa asset class.

**Come procedete nello sviluppo concreto di questo progetto?**  
Libera Impresa Sgr, la nostra fabbrica di fondi alternativi (Fia) legata a questa asset, si dedicherà a due linee di business: la prima per gli investitori retail e affluenti con l'obiettivo di rendere disponibile a questo target con le giuste caratteristiche alcune asset class tradizionalmente riservate ai professionali e istituzionali; la seconda per gli istituzionali ai quali metteremo a disposizione prodotti innovativi costruiti in partnership con loro.

**A settembre avete lanciato Demos 1, primo fondo chiuso di Private Equity per il mondo retail. E poi?**  
Dopo Demos 1, primo fondo Fia non riservato, entro l'anno arriveranno un fondo di private debt e uno di venture capital (Italia 500). I nuovi fondi avranno soglie di accesso a partire da 5 mila euro, in modo da completare la gamma di prodotti alternativi. Per il prossimo anno stiamo lavorando anche su un fondo Eltif con una soglia 10 mila euro, sempre per consentire un'opportuna diversificazione nei portafogli degli investitori.

**Per i clienti istituzionali e gli high net worth individual cosa avete in serbo?**  
Per questo target abbiamo progetti molto interessanti: vogliamo diventare il loro punto di riferimento, caratterizzandoci come un operatore che investe anche in Italia. Abbiamo appena lanciato un fondo di fondi in private equity (Global Invest) in collaborazione con Hamilton Lane tra i più grandi operatori del settore (circa 500 miliardi di dollari di masse). A questo si aggiungeranno soluzioni tailor made con soglie di investimento più alte (500 mila euro). Al livello di gruppo su un totale di 220 mila clienti in termini di masse questo target vale per circa il 40%.

**A livello di formazione e di sviluppo del team di gestori cosa state facendo?**  
Stiamo costruendo un team, reclutando persone che arrivano dal mon-



**La formazione dei clienti e dei consulenti su tutto il territorio è una delle priorità del progetto**

Paolo Martini  
AD e DG AZIMUT HOLDING

do del private equity, venture capital e private debt con l'obiettivo di costruire una scuola gestionale d'eccellenza come l'abbiamo realizzata nella nostra Sgr dedicata al mondo dei fondi Utics. Il nostro progetto sta attirando talenti e stiamo costruendo una serie di partnership (quella con Hamilton Lane è solo una delle tante di cui ci avvarremo) con grossi player internazionali per mettere a disposizione della nostra clientela fondi di fondi.

**Quali sono le aree di investimento?**  
Sia che si tratti di private equity sia di venture capital oppure real estate il sottostante è il mondo delle aziende non quotate. Non mancheranno anche gli Impact fund, ovvero fondi che investono con un'attenzione ai principi Esg, molto sentiti nel mondo del non quotato.

**Continua anche il vostro impegno per le Pmi che vogliono intraprendere la strada della Borsa?**

Il nostro progetto di IpoClub è una delle strade, visto che la quotazione è una possibile exit per un'impresa quando c'è di mezzo un fondo di private equity. Da anni abbiamo una serie di partnership con specialisti del settore come con P101 nel Venture Capital, e con Electa con la quale abbiamo dato vita a Ipo Club, il fondo chiuso lanciato nel 2017 per investire in pre-booked company oppure direttamente in Pmi con obiettivo della quotazione. Continueremo anche a guardare al mondo del crowdfunding dove con Azimut Holding abbiamo investito in SiamoSoci, tra i leader italiani nel matching tra investitori e startup e nella sua piattaforma Mamacrowd.

**Azimut non è solo un'azienda che guarda all'Italia ma ormai un buon 30% del fatturato lo fa fuori dal Belpaese. Investirete anche nelle Pmi estere?**

Nel tempo certamente sì. Da imprenditori quali siamo avremo sempre un occhio di riguardo ad altri imprenditori, ovunque siano. E l'Italia è vista spesso come incubatore di idee che poi esportiamo nel mondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pmi & Piazza Affari

## Il sogno impossibile di partecipare a una Ipo

Maximilian Cellino

Troppo «costoso»: le Ipo non vanno a caccia del piccolo risparmiatore.

L'ultima a collocare sul mercato principale di Borsa Italiana una quota del 10%, destinata alla clientela retail, è stata Pirelli & C. Da allora però sono passati due anni nel corso dei quali le (pochissime) offerte arrivate sono state destinate

esclusivamente agli investitori istituzionali, con qualche eccezione su Aim Italia, il listino delle piccole imprese, ma si tratta dei proverbi spiccioli, perché inferiori agli 8 milioni di euro.

Eppure fino al 2015 quasi tutte le operazioni di ingresso sul listino strizzavano un occhio alla platea dei «piccoli»: un retaggio del boom dei mercati degli anni 90 e dell'era delle privatizzazioni, probabilmente

Dopo gli episodi di Poste Italiane, Enav (cessioni di quote da parte dello Stato, appunto) e di Pirelli, il fenomeno si è drasticamente ridotto proprio a causa del maggior onere che deriva dal coinvolgimento del pubblico indistinto.

Non si tratta in questo caso di spese legali o dovute a specifiche incombenze regolamentari: «Si è deciso di limitare questo tipo di offerte», spiega Eugenio Anglani, Head of

Equity Capital Markets di Intermoneta Sim - semplicemente perché la domanda generata dal retail era scarsa o comunque non sufficiente a giustificare i maggiori costi legati alla pubblicità da effettuare per attirare questo tipo di clientela oppure a creare quella macchina organizzativa costituita da banche commerciali e filiali in grado di allargare la platea dei sottoscrittori».

In sostanza, la ricerca della do-

manda retail non giustificava e forse non giustifica ancora uno sforzo economico più elevato, a maggior ragione perché poi il mercato è fatto dagli istituzionali che nella pratica «fanno» il prezzo e seguono il titolo post quotazione, tranne qualche caso specifico.

«La quota retail viene in genere mantenuta non soltanto quando si tratta di privatizzazioni - aggiunge Anglani - ma anche se la Ipo riguarda un marchio ben conosciuto dal consumatore, come Zanetti e Ovs, oppure se esiste un radicamento con il territorio, per esempio Aeroporti di Bologna». Nessuna prelu-

100

**MILIARDI**  
IL FLOTTANTE  
Dell'Ipo Ferretti  
chiusa ieri  
lennesima  
operazione  
riservata solo  
agli istituzionali

sione, quindi, soltanto una questione di opportunità: «non escludo che se una società con simili caratteristiche si dovesse riaffacciare sul mercato si torni a una quota destinata ai privati, ma al momento non c'è quest'opportunità».

Al piccolo risparmiatore non resta quindi che prendere la via indiretta dell'acquisto sul secondario o della sottoscrizione di fondi comuni di investimento che puntano a questa asset class. Meno attenzione da dedicare ai prospetti informativi e forse anche minore emotività: probabilmente non è un male.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Investire nell'economia reale

La selezione è un processo articolato nel quale è bene farsi guidare: con i fondi Ucits l'investimento è liquidabile in giornata mentre con i FIA l'orizzonte di investimento è di almeno sette anni

**Strumenti.** Con i prodotti ad hoc anche il piccolo investitore può scommettere sulle imprese del nostro Paese selezionate dal gestore, diversificando non solo l'investimento ma anche il rischio

# Fondi comuni, Pir ed Eltif: i veicoli adatti a investire in Pmi

Isabella Della Valle

Una vera materia prima dell'Italia è il risparmio. Lo è da sempre. Ma non sempre questa risorsa è stata utilizzata per favorire lo sviluppo di un'altra eccellenza tricolore: il tessuto produttivo, quello costituito dalle Pmi. Difficile per un investitore, soprattutto se poco esperto, l'accesso diretto alle piccole medie imprese e, soprattutto, rischioso se si decide di investire in un'unica realtà. Non solo. Anche capire quali siano le vere eccellenze aziendali sulle quali puntare per favorirne la crescita non è banale, come non è immediato capire che un investimento del genere ha bisogno di un orizzonte temporale medio lungo. Insomma, avventurarsi su questo segmento di mercato è complesso, ma gli strumenti per farlo non mancano.

Uno di questi è il fondo comune, attraverso il quale è possibile investire su un certo numero di aziende (diversificando quindi il capitale e il rischio) anche con somme contenute. Sono prodotti che rientrano nella categoria degli azionari Italia, puntando sia sulle grandi società sia su realtà di minori dimensioni (di solito facil-

mente riconoscibili dal nome o, per chi ha più pazienza, dalla lettura del prospetto informativo che specifica il raggio di attività del gestore). L'investimento sui fondi azionari Italia nell'ultimo anno ha reso mediamente il 13% e se si allunga l'orizzonte temporale a tre e a cinque anni, la rivalutazione è stata rispettivamente del 38 e del 39 per cento. Ma il veicolo ad hoc per puntare sulle small e mid cap (o meglio, era) il Pir, il piano individuale di risparmio. Creato nel 2017, ha riscosso molto successo presso gestori e risparmiatori complice l'agevolazione fiscale prevista. Nel primo anno di vita i Pir hanno raccolto quasi 11 miliardi, nel secondo 4. Ora il mercato è bloccato a causa delle modifiche normative varate con la legge di bilancio 2019 che ne ha rivisto la struttura originale, imponendo dei limiti minimi di investimento (3,5% sull'aim e 3,5% sul ventre capital) che, secondo gli operatori del settore e non solo, potrebbero compromettere la liquidabilità di questi prodotti che di fatto sono fondi aperti. Risultato: Oggi il comparto dei Pir (71 prodotti in totale) è fermo e viaggia con una raccolta negativa per poco meno di 600 milioni da inizio anno: gli unici flussi che potrebbero arrivare sono quelli di chi ha

150

**LE MIGLIAIA DI EURO**  
Dell'investimento massimo annuo negli Eltif consentito dal Decrescito Crescita per beneficiare dell'incentivo fiscale

investito nel 2017 e nel 2018 perché di nuovi prodotti non ne sono più nati. E pensare che da gennaio a oggi le performance di alcuni di questi prodotti sono molto vicine al 30%. Ora bisognerà vedere se il governo deciderà di tornare alla versione originale, come richiesto a gran voce dai gestori. A offrire un'alternativa, però, per investire sulle realtà non quotate di medie dimensioni ci sono gli Eltif, i fondi chiusi a lungo termine. Come i Pir, prevedono agevolazioni fiscali per le persone fisiche (l'esenzione prevista dal Decreto Crescita è ancora al vaglio della commissione Ue che deve stabilire se rientri o meno nel-

l'ambito degli aiuti di Stato) e cercano di cogliere le opportunità imprenditoriali che nel lungo termine (7 anni la durata minima, 150 mila euro l'investimento massimo annuo per un totale di 1,5 milioni) possono dare buoni risultati. Al momento in Italia sono pochi gli Eltif disponibili: Eurizon Italian Fund (Eurizon Sgr con soglie di accesso molto alte), i prodotti Muznich in collaborazione con Cordusio Sim e quelli di October. Se sulla rampa di lancio c'è Amundi Eltif Italia 2020, a gennaio è atteso l'Eltif di Azimut che per primo sul mercato consentirà un investimento a partire da 10 mila euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### UNIVERSO PIR

71

**Mercato fermo**

È il numero dei Pir presenti sul mercato italiano. Nel 2019 non è nato neppure un prodotto a causa delle modifiche normative apportate dalla legge di bilancio 2019 che ha introdotto soglie minime di investimento giudicate dai gestori proibitive.

-586 milioni

**Saldo negativo**

È la raccolta dei Pir da gennaio a settembre secondo le stime dell'Osservatorio di Plus24. Nel 2017 questi prodotti hanno incassato 11 miliardi e nel 2018 4 miliardi. Ne gestiscono 18,5.

## Private debt

# La frenata delle banche spiana la strada al credito sul mercato

Matteo Meneghelo

numeri sono comprensibilmente molto lontani da quelli del mercato Uk, ma anche in Italia il private debt inizia a farsi strada. L'anno scorso (Aifi presenterà proprio oggi con Deloitte i dati dell'Osservatorio sul mercato) le emissioni di minibond hanno raggiunto in Italia il record storico, sfondando il tetto del miliardo di euro. Dal punto di vista dell'offerta il private debt si è mostrato strumento flessibile per finanziare una varietà di operazioni e per agevolare le esigenze dei private equity: senior debt tradizionale, unitranche, mezzanino, holco Pik e growth capital sono le tipologie di finanziamento disponibili, (diverse per struttura, durata, costo, garanzie e tipologia di uscita dal finanziamento), destinate a sostenere acquisizioni oppure linee di investimento in capex. Il target di solito indirizzato verso realtà industriali con almeno 5 milioni di Ebitda, ma la popolarità dello strumento è ormai diffusa, come dimostra il recente caso di Tasca D'Almerita, la cantina siciliana che ha annunciato di avere emesso quest'anno un milione di euro a 2 anni, strumento che si aggiunge ad altri del recente passato, a sostegno dell'internazionalizzazione.

Il profilo di rischio più elevato in questo tipo di operazione rendono il private debt ancora poco appetibile per il mercato retail e in Italia si conta non solo poche esperienze di strumenti di questo tipo indirizzati al risparmio. «Può avere un impatto sensibile sul risparmiatore finale, visti i profili di rischio, e per questo, anche all'estero, non è giudicata un'opportunità» spiega Daniele Candiani, partner debt advisory di Deloitte corporate finance. Nella maggior parte dei casi gli investitori sono fondi privati che raccolgono masse da investitori istituzionali, fondi pensione, o fondi di private equity». Secondo l'ultima analisi di Deloitte, aggiornata a giugno di quest'anno, a livello internazionale si è

confermato un trend di crescita, con un decremento del numero di operazioni ma con una crescita del taglio medio. «In Italia - spiega Candiani - c'è però ancora molto da fare, con un taglio medio che vale un quinto delle operazioni gestite sul mercato anglosassone. Nel nostro mercato è ancora significativa la concorrenza del sistema bancario, anche se i due canali non sono in concorrenza tra di loro, ma sono complementari».

A conferma di un fenomeno in espansione, Borsa italiana ha presentato poche settimane fa ExtraMot Pro cube, listino pensato per le quotazioni di strumenti di debito con valore inferiore ai 50 milioni, con 157 strumenti emessi da 114 società per una raccolta di 5 miliardi. Anche Cdp ha mostrato grande interesse, negli ultimi anni, in questi strumenti, partecipando nel 2019 a 5 operazioni di emissioni per 115 milioni e investendo 58,5 milioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I NUMERI

1,018

**Le emissioni in miliardi di euro**  
L'anno scorso, secondo l'Osservatorio di Aifi-Deloitte sono stati emessi in Italia 142 minibond, riconducibili a 116 società, per un ammontare superiore al miliardo di euro, record storico per questo mercato

157

**Le emissioni quotate**

Borsa italiana ha annunciato alla fine di settembre la creazione di ExtraMot Pro cube, listino pensato per le quotazioni di strumenti di debito con valore inferiore ai 50 milioni, con 157 strumenti emessi da 114 società, per una raccolta di oltre 5 miliardi

166

**LE ACQUISIZIONI NEL SEMESTRE**  
Tra gennaio e giugno, secondo Aifi, sono state concluse 166 acquisizioni da parte dei fondi di private equity per un controvalore di 2,518 miliardi

Elena Delfino

investire in private equity e venture capital fino a oggi è stata una attività alla portata soprattutto del pubblico di investitori professionali. Questo sia per la quantità di capitale richiesto mediamente, sia per il fatto che si tratta di operazioni con un profilo di rischio più accentuato e poco liquide, nel senso che non è possibile liquidare la propria posizione in ogni momento.

Operazioni come queste infatti prevedono un investimento privato nel capitale di rischio di una società non quotata, a opera tendenzialmente di fondi, che avviene attraverso il finanziamento dell'attività dell'azienda, sotto forma di partecipazione societaria ma anche con contributi manageriali e di intervento sulla corporate governance. I fondi di private equity seguono per alcuni anni la vita delle imprese in cui investono e hanno l'obiettivo di migliorarne le performance per uscire dal capitale, di solito dopo almeno cinque anni, con una plusvalenza.

Il venture capital interviene nello stesso modo ma nella fase iniziale dell'impresa (early stage) o di espansione, finanziandone le fasi di startup o il piano di crescita e partecipando attivamente con le proprie competenze manageriali, di marketing o organizzative. Questo tipo di operazioni negli ultimi anni ha attratto sempre più l'interesse degli investitori orientati a rendimenti con asset class diversi. È vero che i più recenti dati Aifi (Associazione italiana del private equity e del venture capital), elaborati in collaborazione con Pwc Deals e relativi al primo semestre 2019, parlano di una frenata degli investimenti, soprattutto per quanto riguarda il private equity. La raccolta complessiva è infatti scesa del 77%, a 435 milioni di euro. D'altra parte però non mancano i segnali positivi con 166 opera-

zioni portate a termine tra gennaio e giugno (+4%) per un controvalore di 2,518 miliardi di euro, dati inferiori rispetto al 2018 ma meglio del 2017. Positiva è soprattutto la tendenza nel triennio.

A testimoniare il dinamismo di questo tipo di operazioni è il fatto che, a fronte di una diminuzione di quelle che comportano un equity superiore ai 150 milioni, l'ammontare è di 1,9 miliardi investiti (erano 1,4 un anno fa). E infatti, dal punto di vista delle dimensioni delle imprese, prevalgono ancora una volta le aziende con meno di 50 milioni di fatturato, che rappresentano il 77% del numero totale (75% nel primo semestre del 2018). Tiene bene, in assoluto, il venture capital, dove gli investimenti sono saliti del 7% a 103 milioni di euro nei settori hi-tech, finanziario, medicale, retail, biotecnologie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I NUMERI

2,5 miliardi

**Acquisizioni del private equity**  
Le acquisizioni da parte dei fondi di private equity sono arrivate - secondo Aifi - a 2,518 miliardi di euro nel primo semestre del 2019. Si tratta di dati inferiori al 2018, ma migliori del 2017. Positiva è soprattutto la tendenza nel triennio.

103 milioni

**Acquisizioni del venture capital**

Nel caso dei fondi di venture capital gli investimenti sono saliti del 7%, arrivando nel primo semestre a 103 milioni di euro. Investimenti concentrati soprattutto nei settori hi-tech, finanziario, medicale, retail, biotecnologie.

## L'offerta per i risparmiatori

# Tra gli Alternativi il più democratico è il fondo Demos 1

Gaia Giorgio Fedi

**A**d investire nell'economia reale sono soprattutto i Fia (Fondi di investimento alternativo), veicoli d'elezione che puntano all'economia reale. Secondo l'ultimo rapporto Preqin al 2018 in Italia si stimavano 27 miliardi di asset. Si tratta di soluzioni che devono sottostare alle regole della Direttiva Europea 2011/61/UE (Alternative Investment Fund Managers Directive, recepita in Italia nel 2015). Vengono così ricondotti all'interno del perimetro della AIFMD i fondi e veicoli societari, quotati o non quotati, con caratteristiche alle volte molto diverse tra loro per struttura interna, strategia di investimento, mercati di riferimento e che storicamente gravitavano fuori dalla gestione collettiva del risparmio Ucits. All'interno della grande famiglia di FIA, il sottogruppo relativo ai FIA chiusi sta vivendo un momento di particolare dinamicità, grazie alla possibilità di investire con una strategia tipicamente di medio e lungo termine in una gamma ampia e diversificata di strumenti.

Allo stesso tempo favorisce l'investimento in asset class di economia reale, tipicamente non tradizionali e di difficile accesso diretto, m che facilitano l'ottimizzazione del profilo di rischio-rendimento. Rispetto ad altre asset class i fondi in economia re-

ale attraverso private equity, venture capital e private debt hanno garantito in media il 12% circa negli ultimi 10 anni, contro il 7,5% delle società quotate, giustificato anche dalla maggiore illiquidità e da un livello di rischio più elevato rispetto al normale investimento azionario. Inoltre, questi asset hanno solitamente andamenti decorrelati rispetto a quelli dei mercati finanziari, quindi dedicare una porzione del proprio portafoglio a questi investimenti può costituire una fonte di diversificazione per risparmiatori che abbiano però una propensione al rischio più elevata. Azimut ha fatto da apripista in questo settore perché rispetto ai tradizionali fondi Fia che prevedono investimenti elevati con Demos 1, primo fondo chiuso di private equity, consente alla clientela retail di investire con un importo minimo di sottoscrizione di 5 mila euro. Il fondo ha una dotazione di 350 milioni di euro da investire in aziende italiane con un fatturato compreso tra i 30 e i 250 milioni e un "ticket" di investimento per operazione dai 20 ai 60 milioni di euro. «Abbiamo chiamato questo fondo Demos perché democratizza il mercato offrendo anche ai risparmiatori la possibilità di accedere a rendimenti e opportunità fino ad oggi riservati agli investitori istituzionali o ai family office», ha commentato il presidente di Azimut Pietro Giuliani.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Crowdfunding

# Mercato di nicchia che però corre veloce: 35 portali già autorizzati

Daniela Russo

**L**equity crowdfunding nuova asset class per gli investitori italiani. Anche se è presto per parlare di una vera e propria tendenza, cresce l'attenzione verso questo strumento alternativo, utile per diversificare il portafoglio. A sostenere il cambiamento anche le novità introdotte con la Legge Finanziaria 2019, che ha innalzato gli sgravi fiscali per gli investimenti in startup e Pmi innovative dal 30 al 40%, fino ad arrivare al 50% in caso di acquisizione totale del capitale sociale (a condizione che l'investimento sia mantenuto per tre anni).

I numeri del crowdfunding (la somma di equity e lending crowdfunding) italiano segnano al 30 giugno 2019 una crescita importante: la raccolta complessiva è a quota 517 milioni di euro. È quanto emerge dal quarto Report Italiano sul Crowdfunding realizzato dall'Osservatorio della School of Management del Politecnico di Milano. L'equity, in particolare, supera la soglia degli 82 milioni, con 49 milioni raccolti nell'ultimo anno. «Rispetto alla mole del risparmio gestito e amministrato in Italia, spiega Giancarlo Giudici, Direttore Scientifico dell'Osservatorio - l'equity crowdfunding è ancora una briciola. Un'opportunità per diversificare una parte minoritaria dei risparmi verso impieghi più o meno rischiosi, ma quasi sempre illiquidi, che non possono sostituirsi - se mai affiancarsi - ad altre forme di risparmio».

Attenzione, poi, alla tipologia di campagna su cui si sceglie di investire: a seconda che la raccolta sia promossa da startup innovativa (nell'ultimo anno rappresentavano il 72% del totale), da Pmi più mature o interessi progetti immobiliari, infatti, il profilo di rischio cambia. «I rendimenti possono essere interessanti», commenta Giudici - ma vanno ponderati rispetto ai rischi. Chi investe nelle startup è in genere conscio che si tratta di

un investimento rischioso. La speranza è di aver individuato le prossime Google, Facebook, Apple, e moltiplicare il capitale».

Al 30 giugno, l'equity crowdfunding italiano conta 35 portali autorizzati (alcuni ancora non attivi) e 401 campagne di raccolta organizzate da 369 imprese diverse (170 negli ultimi 12 mesi). Negli ultimi 12 mesi si sono registrate le prime exit, attraverso Ipo o acquisizioni, ma anche i primi write-off. Su questa base l'Indice realizzato dall'Osservatorio ha calcolato al 30 giugno un apprezzamento complessivo del valore di portafoglio del 9,43%. «Al momento, le campagne che hanno più successo - conclude Giudici - sono quelle proposte da imprenditori e team con un buon network di follower. Molti investitori guardano con favore a comparti emergenti: il fintech, i materiali avanzati, l'economia circolare, la sostenibilità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I NUMERI

517 milioni

**La raccolta complessiva**  
Il crowdfunding (equity e lending crowdfunding) in Italia segnano al 30 giugno 2019 una crescita importante: la raccolta complessiva è a quota 517 milioni di euro. L'equity supera la soglia degli 82 milioni, con 49 milioni raccolti nell'ultimo anno. Lo rivelano i dati del Politecnico di Milano.

401

**Le campagne di raccolta**  
Attualmente in Italia ci sono 35 portali autorizzati (alcuni ancora non attivi) e 401 campagne di raccolta organizzate da 369 imprese diverse (170 nei soli ultimi 12 mesi).