



Investire oltre le azioni e le obbligazioni. Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Milano, 9 aprile 2024

Edizione speciale



Conferenza accreditata
per **2 ore** ai fini del mantenimento ESG/EIP/EFA/EFP

Sistema Qualità Certificato UNI EN
ISO 9001 (certificato N° IT02/0228)



II RELATORE



Tiziano **BELLEMO**

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

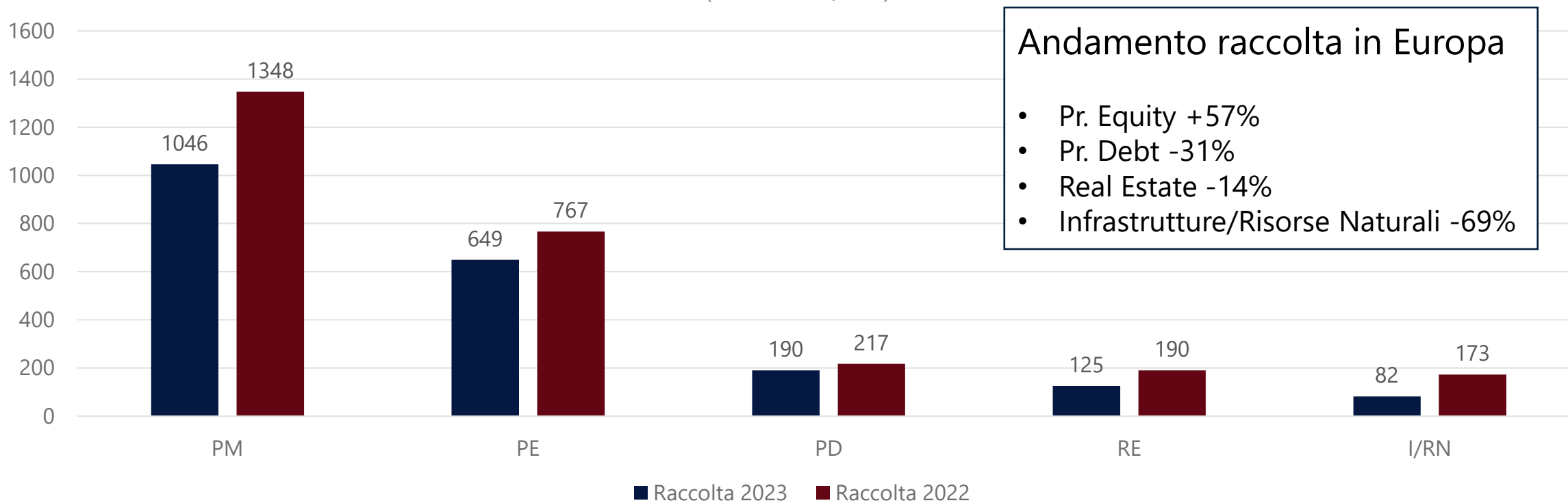
- Definizione di Private Market
- Le diverse categorie di investimenti nei Private Market
- Gli strumenti grazie ai quali investire nei Private Market
- Specificità, vincoli e benefici attesi
- Private Market e sostenibilità
- L'investimento nei Private Market per i portafogli della clientela

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Uno sguardo al mercato dei Private Market. Gli AUM nel mondo valgono oltre 13 trilioni di Usd. Ma il 2023 ha visto un netto rallentamento della raccolta.

Raccolta 2023 vs 2022 su investimenti di Private Market
(dati in mld/usd)



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Prima di iniziare, faremo un breve sondaggio sull'utilizzo passato e futuro di strumenti di investimento in Private Market

- Collegatevi al sito www.menti.com
- Digitate il codice **5413 3115**
- Rispondete alle domande che saranno mostrate
- Commenteremo poi insieme i risultati emersi

A screenshot of the Menti app interface. At the top is the Menti logo. Below it, the text 'Enter the code to join' is displayed, followed by 'It's on the screen in front of you'. There is a large, empty rectangular input field with a purple border. Below the input field is a black 'Join' button. At the bottom, there is a link to 'Create your own Menti at menti.com' and a 'Terms' link. The bottom of the screen shows a mobile browser interface with a search bar containing 'AA', 'menti.com', and a refresh icon, and a navigation bar with back, forward, share, book, and tabs icons.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



Gli strumenti finanziari oggetto di investimento nei Private Market si acquistano direttamente dall'emittente.

I Private Market offrono l'opportunità di investire sia nelle tradizionali attività finanziarie come azioni e obbligazioni, sia in attività reali, come immobili o infrastrutture. Ma anche in strumenti non facilmente accessibili, oppure più sofisticati delle classiche obbligazioni (ad esempio i cosiddetti *Loan*).

Questi strumenti finanziari non sono liquidi, ma godono di un premio per l'illiquidità



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

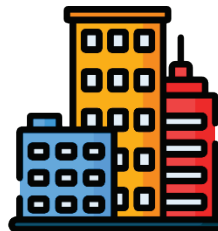
Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



**PRIVATE
EQUITY**



**PRIVATE
DEBT**



**REAL
ESTATE**



INFRASTRUTTURE



**RISORSE
NATURALI**

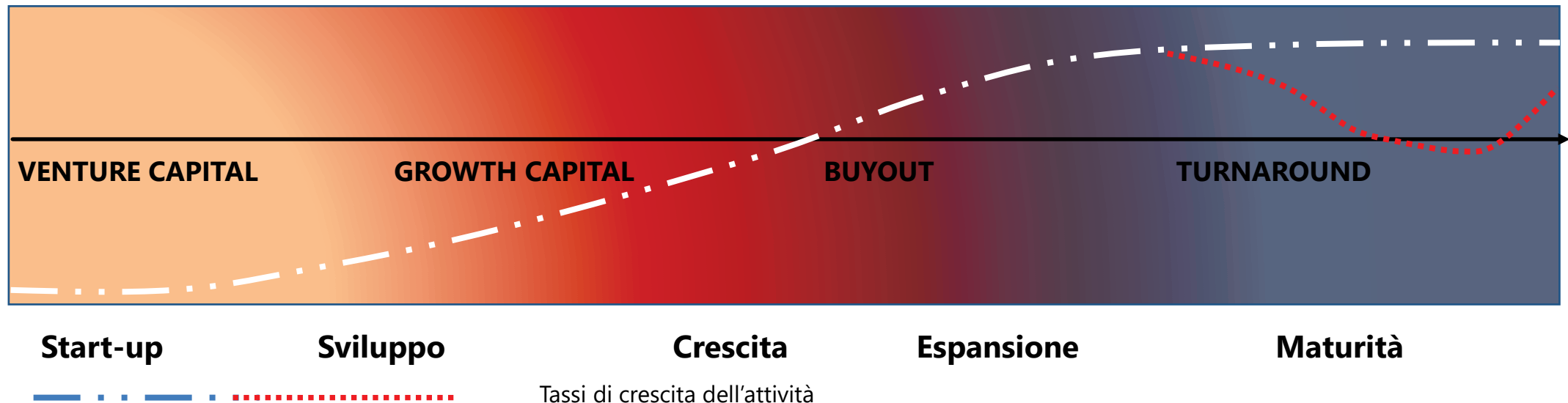
Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



PRIVATE
EQUITY

Le **diverse strategie** di **Private Equity** puntano quindi a **finanziare operazioni di investimento specifiche di ciascuna delle fasi** rappresentate nel grafico sottostante.



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Venture Capital

- «Il finanziamento dei sogni»
- Investimento graduale per la «costruzione» di un business
- Strategia con alto profilo di rischio/rendimento atteso
- Elevata collaborazione tra investitore e società target
- Contributo di innovazione all'allocation di portafoglio

Growth Capital

- Investimento in imprese che hanno superato le fasi critiche e che devono finanziare la crescita
- Profilo di rischio/rendimento atteso inferiore rispetto al caso precedente

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Buyout

- Investimenti in imprese con caratteristiche completamente diverse dalle precedenti
- Diversa modalità di generazione di valore (finanziamento di nuove configurazioni aziendali vs sviluppo/crescita del business)
- Elevato ricorso al debito (compatibilmente con cash-flow generation)
- Possibile de-listing di imprese (per quotarle di nuovo successivamente?)

Turnaround

- Profilo di rischio/rendimento atteso elevato
- Necessario investire in imprese con problemi finanziari, ma con buon modello di business

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Il **Private Debt** è l'asset class che più recentemente si è aggiunta all'universo degli investimenti nei **Private Market**, mostrando un rapido sviluppo a partire dalla crisi finanziaria del 2008-2009.



Sono quindi nate nuove modalità di finanziamento che si sono aggiunte e integrano quelle tradizionali nei contesti con più elevati livelli di rischio, oppure laddove i prenditori di capitali sono imprese di dimensioni medio/piccole che, per varie ragioni, potrebbero non essere in grado di attingere a finanziamenti bancari.

I fondi di Private Debt si pongono quindi come **datori di fondi alternativi alle banche tradizionali**.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



PRIVATE
DEBT

Come nel caso del Private Equity, l'investimento in Private Debt avviene con la sottoscrizione di strumenti finanziari che non sono negoziati nei mercati e quindi sono acquistabili solo direttamente dall'emittente.

Le strategie di **Private Debt** possono essere classificate in relazione a varie metriche. Ad esempio in base a:

- **rischio dello strumento di debito considerato** (debito senior, subordinato...)
- **fase del ciclo di vita dell'impresa finanziata** (dalle start-up alle imprese in difficoltà)
- **obiettivo di investimento** (dalla preservazione del capitale alla massimizzazione del rendimento).

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

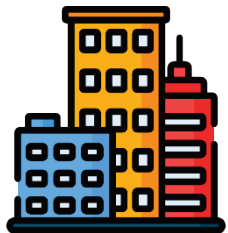
Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

- **Real estate**
- **Infrastrutture**
- **Risorse naturali**

Ovvero **Real Asset**: attività che hanno un valore intrinseco dovuto alla loro natura e alle specifiche caratteristiche.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



REAL ESTATE

Il **Real Estate** si riferisce all'investimento in terreni e immobili, sia dal punto di vista di investimento fisico (ad esempio un palazzo), sia attraverso veicoli ad hoc.

Si tratta tipicamente di una modalità di allocazione del capitale utilizzata da assicurazioni e fondi pensione per le caratteristiche di difesa del capitale e generazione di redditi stabili (gli affitti).

Gli investimenti possono essere destinati a immobili:

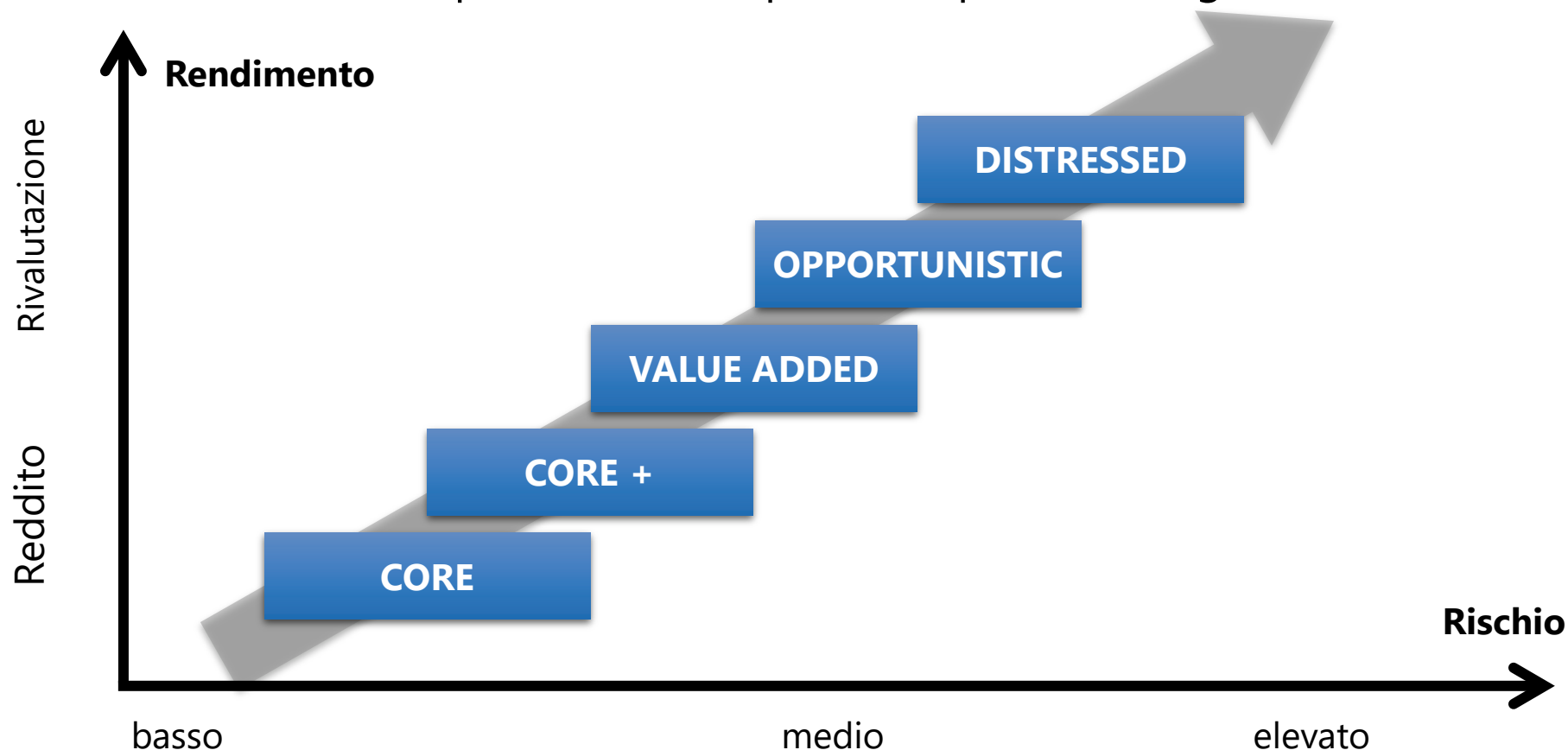
- residenziali, quindi abitazioni
- commerciali, utilizzati come uffici, negozi e grandi centri commerciali
- industriali, ovvero destinati alla produzione o alla trasformazione di beni



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

All'aumentare del rischio della strategia dettato dalle caratteristiche delle operazioni finanziate, la componente di rivalutazione del capitale investito prende il posto della generazione di una rendita.



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



INFRASTRUTTURE

Le **Infrastrutture** sono una sotto-asset class di Private Market molto ampia e con definizione a volte incerta.

Si va dalle infrastrutture legate all'ambito produttivo (energie, telecomunicazioni, trasporti), a quelle sociali (educazione e salute).

Le diverse strategie sono anche funzione di:

- stadio del progetto finanziato
- regolamentazione della specifica attività oggetto di investimento
- condizioni di domanda/offerta dell'attività target
- collocazione geografica dell'attività target



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*



RISORSE NATURALI

L'investimento in **Risorse naturali** può essere variamente articolato e, in alcuni casi, sovrapporsi a quello in infrastrutture.

- **Agricoltura e terreni agricoli.** Messa a reddito per sviluppo agricolo o di allevamento
- **Legno.** Coltivazione di piante, oppure in boschi, poi sfruttati per la produzione e la vendita di legname
- **Acqua.** La strategia in parte si sovrappone a quelle infrastrutturali perché insiste sulle fasi sia del trattamento delle acque, sia della loro distribuzione attraverso le reti idriche cittadine.



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

I principali veicoli di investimento in Private Market sono i fondi, strutture di investimento chiuse, ovvero caratterizzate da un momento di avvio dell'operatività, uno di fine e una durata pluriennale. Sono spesso fondi di fondi, multi-asset, con una durata che arriva anche a 10 anni e che può essere estesa di un altro paio di anni.

- **Fondi di Investimento Alternativi (FIA)** (dir. UE del 2011 che normava l'investimento dedicati a strategie "alternative")
 - ✓ Chiusi riservati: dedicati a investitori con specifiche caratteristiche
 - ✓ Chiusi non riservati: possono essere sottoscritti anche da investitori al dettaglio, anche se con particolari soglie di attenzione
- **European Long Term Investment Fund (ELTIF)** (Reg. UE 2015/2023)
 - ✓ Finanziano società non quotate/PMI quotate
 - ✓ Sono veicoli per investimenti a lungo termine dei risparmiatori della UE
 - ✓ Oggetto di recente semplificazione

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Il processo di investimento di un fondo di investimento che investe in Private Market è composto sostanzialmente dalle fasi che seguono.



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

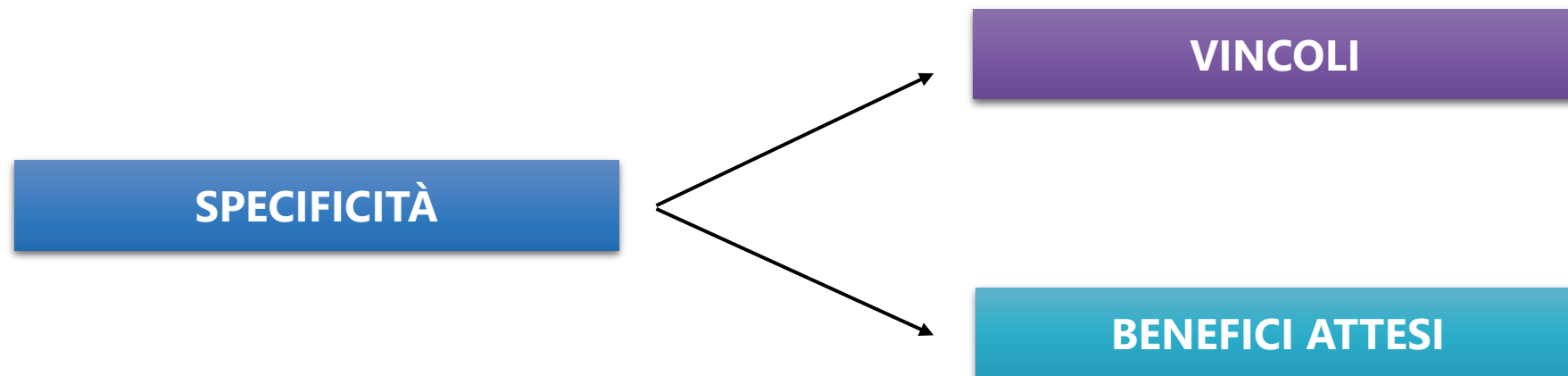
Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

- Fase di **raccolta** dei capitali: strutture *fully payed-in vs commitment* a investire
- Fase di **analisi**/due diligence: ricerca delle opportunità di investimento (chiave il focus sulle tematiche di sostenibilità)
- Fase di **investimento**: i capitali sono messi al lavoro. Può durare fino a 3 anni
- Fase di **gestione e valorizzazione** degli investimenti: ruolo dell'investitore non solo finanziario per contribuire alla generazione di valore (tematiche di sostenibilità affrontate e gestite)
- Fase di **liquidazione del patrimonio**: le diverse partecipazioni vengono cedute. Ma possibile l'esercizio della proroga dei tempi di liquidazione se necessario. Evidenza dei risultati ottenuti sulle tematiche di sostenibilità

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Comprese le caratteristiche generali dell'investimento in Private Market, è opportuno analizzarne la logica a livello di portafoglio in funzione di:



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

SPECIFICITÀ

- Assenza di quotazione/liquidità: minore facilità di accesso, di scelta, di negoziazione
- Limitata trasparenza: ridotta possibilità di conoscere, analizzare e valutare il portafoglio di investimento
- Rigidità strutturali: modalità di acquisto, di funzionamento (es. soglie di accesso)

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

VINCOLI

- Orizzonte temporale: i fondi possono avere da 6-7 a 10 anni di durata, estensibili. Coerenza con orizzonte temporale della necessità finanziaria/profilo di rischio
- Gestione dell'illiquidità: dall'analisi accurata delle scadenze per le diverse esigenze finanziarie, alla capacità di impiegare ulteriore liquidità su altre asset class
- Gestione della complessità: la J-curve, il calcolo dei rendimenti, i diversi vintage, l'impatto sulle posizioni relative nell'asset allocation, la dispersione dei rendimenti

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

L'investimento negli strumenti di Private Market ha caratteristiche di funzionamento molto diverse rispetto agli investimenti tradizionalmente più diffusi. I flussi di liquidità, sia in fase di investimento che di disinvestimento, si manifestano con modalità non ovvie.

La fase di impiego dei proventi raccolti dal fondo (l'investment period) può durare anni. Ciò a prescindere dalla modalità di versamento del capitale:

- *Fully payed-in*
- *Commitment e capital call*

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

I *cash flow* positivi si manifestano nel corso della vita del fondo in occasioni specifiche e non del tutto prevedibili ex ante.

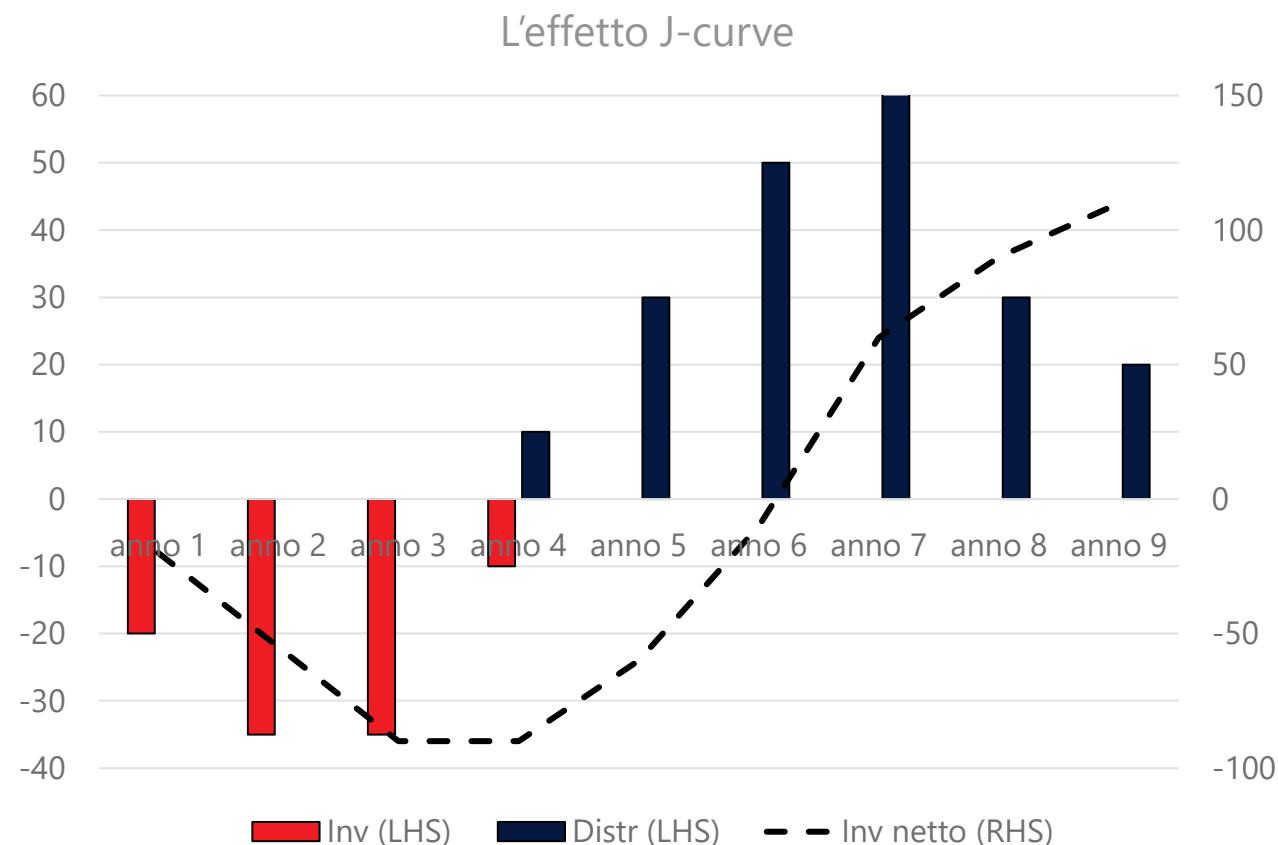
- Distribuzioni straordinarie
- Rimborsi anticipati del capitale

I *cash flow* più consistenti si manifesteranno invece solo in fase di liquidazione delle attività nelle quali il fondo ha investito.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

- Il fenomeno è particolarmente accentuato per i fondi di **Private Equity** ed è noto come effetto **J-curve**. L'andamento grafico dei flussi tra fase di avvio e di liquidazione del fondo ha infatti questa tipica forma.
- Per queste ragioni, il rendimento degli investimenti in fondi di **Private Market** dovrebbe essere calcolato su **orizzonti adeguati e non su brevi periodi**, soprattutto nelle fasi iniziali dell'investimento.



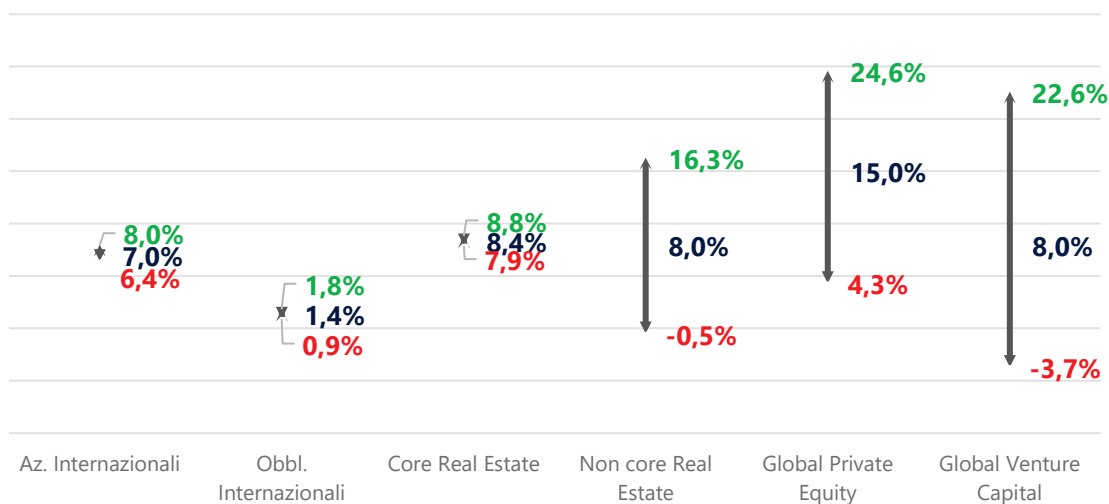
Fonte: elaborazione dell'autore

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

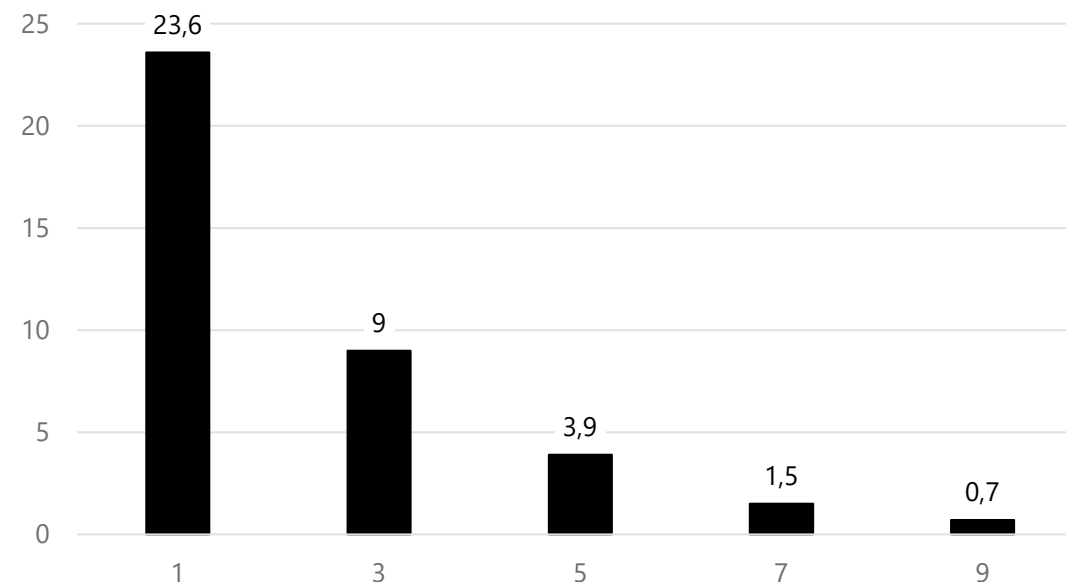
I fondi di Private Market mostrano una **dispersione di rendimenti** intorno alla media molto più elevata rispetto ai prodotti liquidi. Ciò richiede attenzione e suggerisce ampia diversificazione di prodotto per evitare perdite.

Dispersione dei rendimenti di prodotti USA gestiti in attività tradizionali e di Private Market



Legenda:
4° quartile
Media
1° quartile

Evoluzione della probabilità di perdite permanenti in funzione del numero di fondi (%)



Fonte: Navigating a shifting investment landscape. JPMorgan - 2024 Alternatives Outlook.
Private investing for private investors. Cambridge Associates - Febbraio 2019

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

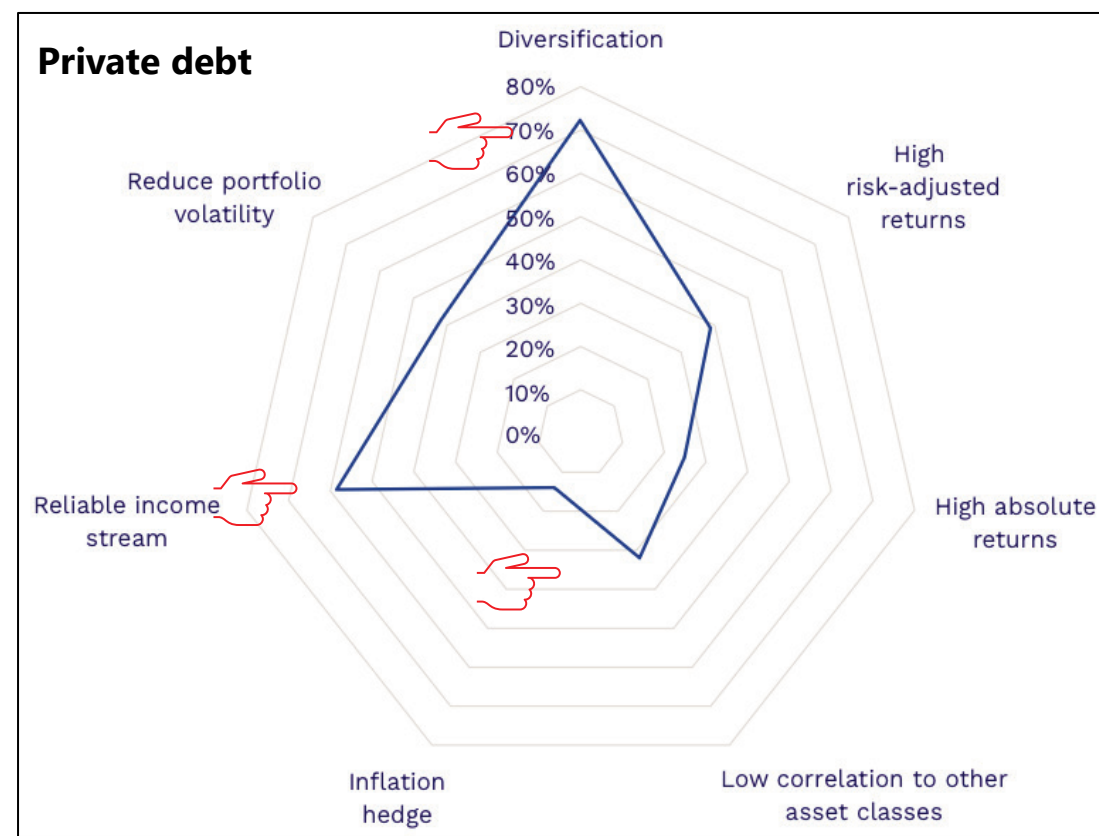
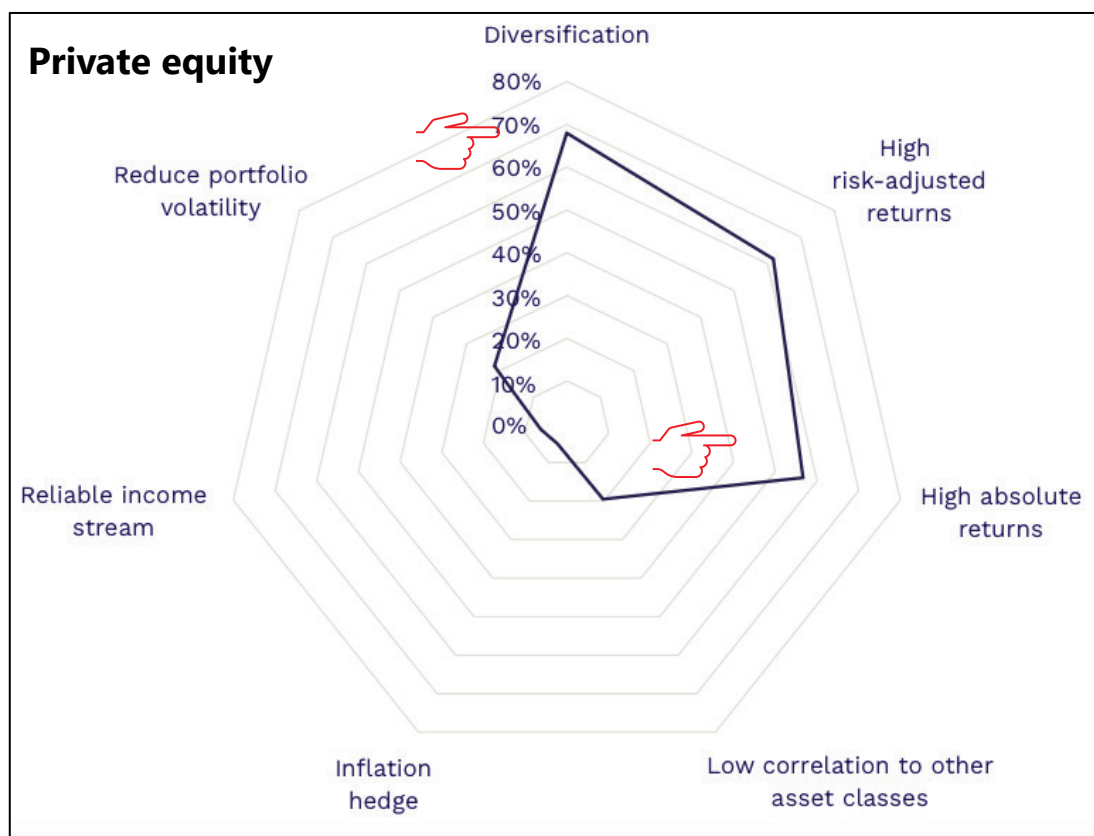
BENEFICI ATTESI

- Diversificazione: le principali sub-asset class offrono vantaggi di diversificazione rispetto alle tradizionali asset class
- Potenziale di extra-rendimento: premio per l'illiquidità, per la gestione attiva e per la complessità della gestione di portafogli di Private Equity, Private Debt...
- Minore volatilità/maggiore resilienza: l'assenza di prezzo/valorizzazione ha effetti «virtuosi» sul portafoglio
- Miglior gestione dell'emotività: l'impossibilità di negoziare può produrre effetti virtuosi sul comportamento dell'investitore e sul rendimento di lungo termine

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

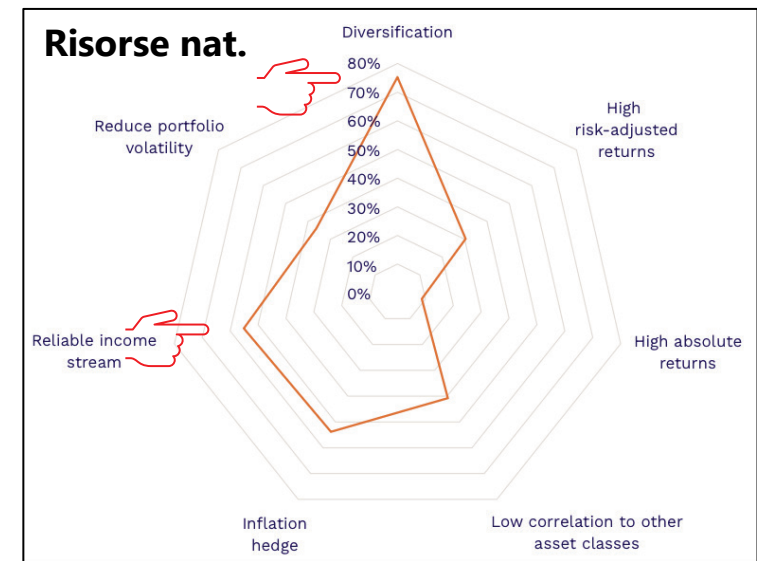
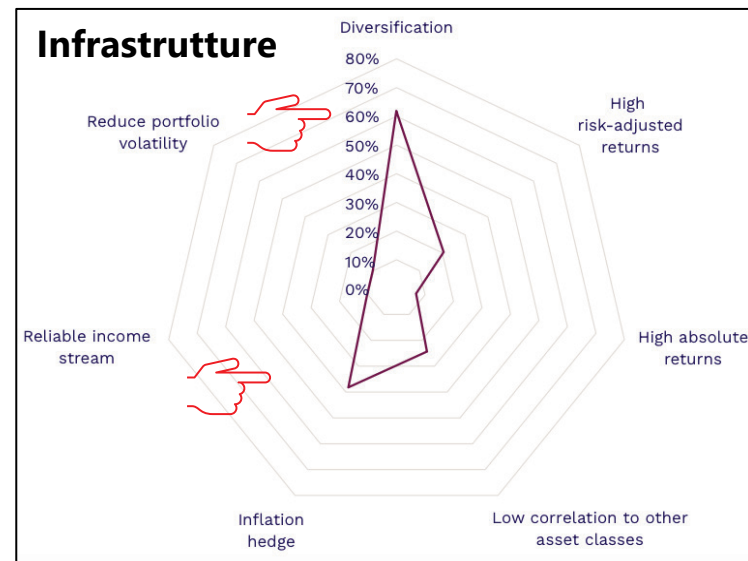
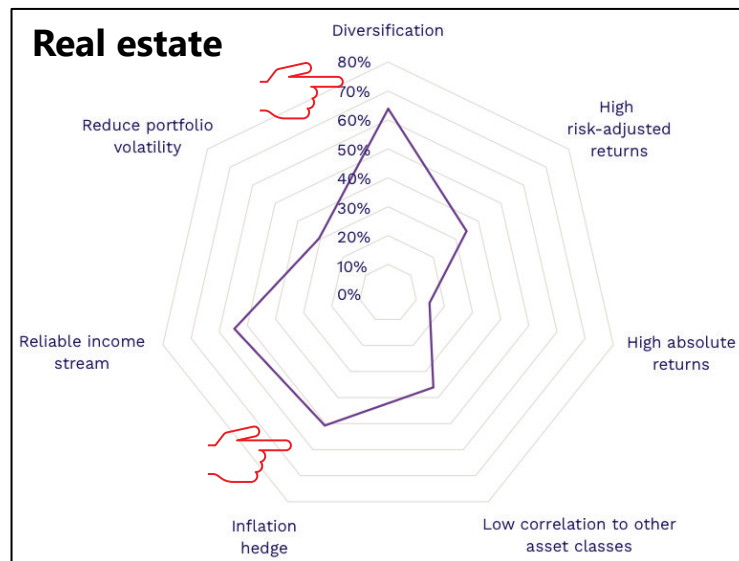
I benefici di portafoglio attesi dall'investimento in Private Market possono essere analizzati da vari punti di vista: diversificazione, rischio, rendimento, decorrelazione...



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Ogni asset class mostra specificità interessanti sotto il profilo del contributo all'equilibrio di portafoglio.



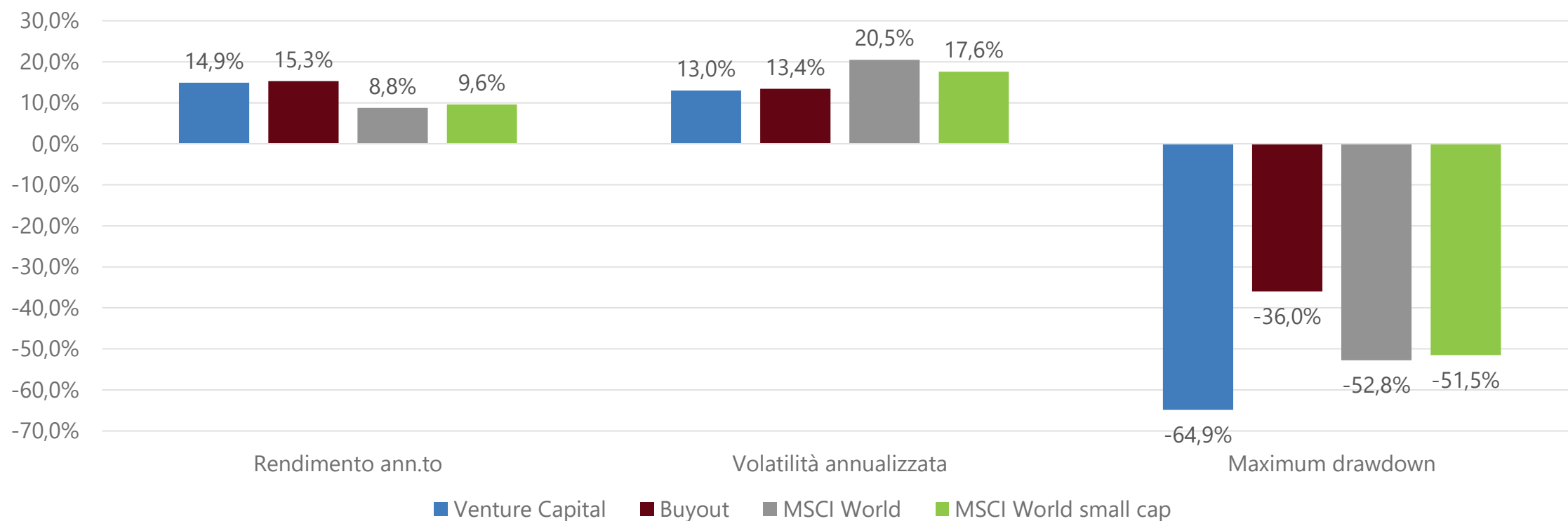
Fonte: Preqin - Private Equity & Venture Capital

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

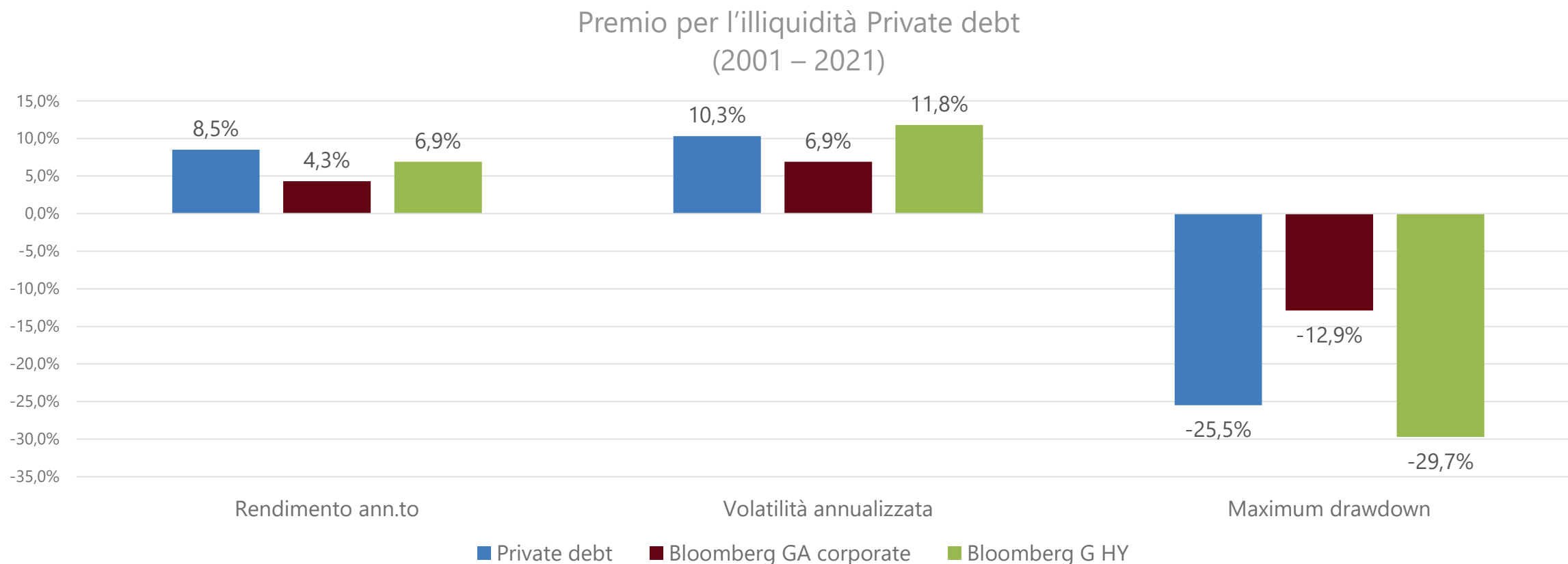
La ricerca ha ampiamente documentato la presenza di un **premio per l'illiquidità**, un extra-rendimento che può essere ottenuto dall'investimento in asset class illiquote azionarie e...

Premio per l'illiquidità Private Equity
(1995 – 2021)



Investire oltre le azioni e le obbligazioni. Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

... obbligazionarie.



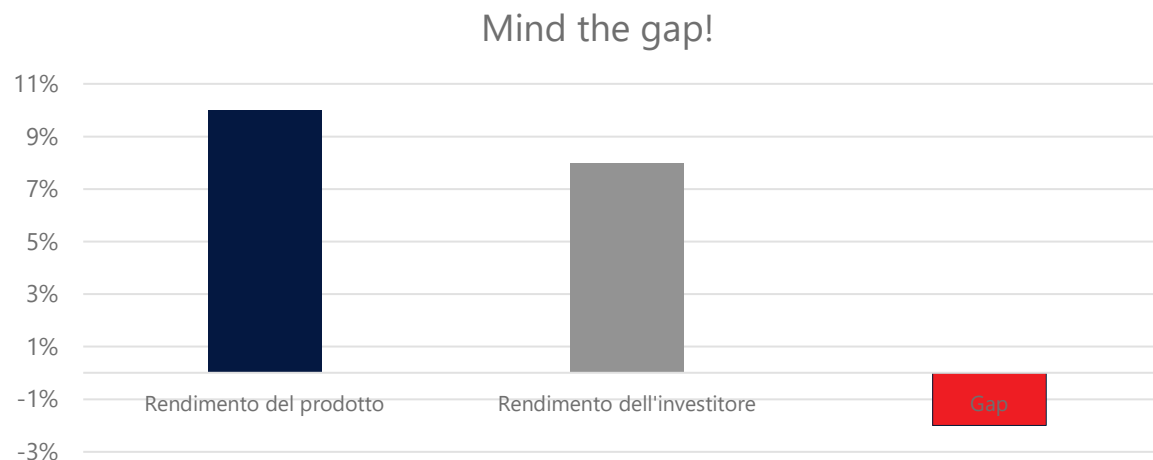
Fonte: elaborazione dell'autore su dati Allocation to private assets in open-ended funds. Capturing the illiquidity premium and managing liquidity constraints. BNP AM. 2023

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

- L'illiquidità può avere **effetti virtuosi sul comportamento dell'investitore**. Secondo Morningstar c'è un sistematico minor rendimento del portafoglio dei clienti rispetto a quello dei prodotti.

- Mind the gap! 



- L'impossibilità di vendere costringe l'investitore ad allungare il periodo di detenzione del prodotto. Accertata la capacità di affrontare la gestione della liquidità e degli impegni, questo elemento contingente potrebbe generare un effetto virtuoso sul comportamento dell'investitore.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Private Market e sostenibilità

- Crescita delle istanze ambientali e sociali nella gran parte degli investitori → interesse per le strategie sostenibili anche nell'ambito degli investimenti illiquidi.
Il fondo è anche mezzo per soddisfare obiettivi di altra natura che fanno capo all'investitore → impatto diretto su tematiche ambientali/sociali attraverso l'investimento del denaro.
- Ma anche gli operatori nei Private Asset ritengono chiave l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obiettivi e nel processo di investimento.
 - ✓ Obiettivi: impatto su specifiche aree (educazione, energie alternative, sanità) + rendimento finanziario
 - ✓ Processo: possibilità di intervenire efficacemente nel migliorare la gestione delle tematiche sostenibili. Evidenza che gestione delle esternalità negative genera valore
- Interesse anche da parte degli Stati a operare attraverso strutture di Private Market per perseguire obiettivi con impatto.

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

La presenza di una policy di investimento dove i fattori ESG siano presenti e attentamente considerati e gestiti è fondamentale anche negli investimenti di Private Market. Secondo un sondaggio PwC^(*) presso operatori internazionali:

65% ha policy ESG

il 66% ritiene che
l'integrazione dei fattori
ESG crea valore

Il 56% ha
rifiutato/interrotto deal su
temi ESG

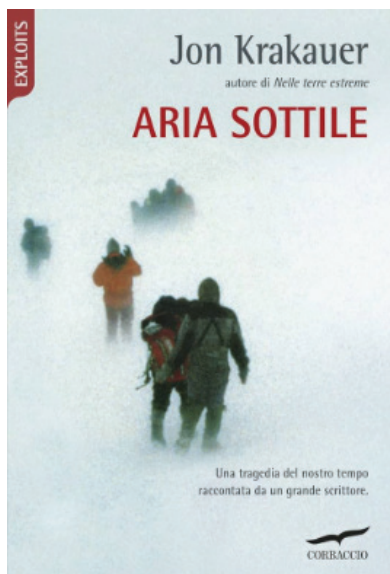
(*) Private equity's ESG journey: From compliance to value creation. Global Private Equity Responsible Investment Survey 2021. Pwc

Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

L'investimento in Private Market offre opportunità, potenzialmente attraenti, ma richiede adeguata comprensione e accettazione dei vincoli e dei limiti che impone e porta con sé.

«Per avere successo devi essere estremamente motivato, ma se sei troppo motivato probabilmente morirai».



- Illiquidità
- Orizzonte temporale
- Vincoli operativi
- Complessità



- Extra-rendimento
- Bassa correlazione
- Opportunità del «non quotato»
- Contributo alla disciplina di portafoglio



Investire oltre le azioni e le obbligazioni.

Strategie, opportunità e rischi dell'investimento nei *private market*

Possiamo provare a identificare il «fisico» di un investitore target ideale?

Dovrebbe essere un investitore:

- paziente
- finanziariamente «educato»
- motivato
- con patrimonio adeguato
- supportato da adeguata consulenza

GRAZIE

@TESEO

per

★ IL SALONE DEL
RISPARMIO



Disclaimer

Tutte le idee e i progetti contenuti nelle slides precedenti sono proprietà intellettuale di **Teseo srl** e oggetto di tutela ex legge 633/1941.

In quanto tali, è fatto divieto di divulgazione, riproduzione, modifica, anche parziali, a soggetti non autorizzati e a qualsiasi soggetto terzo.