

CAPITALI CORAGGIOSI CERCASI

Gli enti previdenziali scelgono più l'estero che l'Italia. Penalizzati soprattutto gli operatori di private capital ai quali nel 2016 sono andati appena 185 milioni

Carlo Mammola (Fii)

UN FONDO AD HOC
da almeno **500 MILIONI**

Così **HINES**
punta a conquistare
L'ITALIA



AVVOCATI D'AFFARI ECCO QUANTO SI GUADAGNA

Gli enti previdenziali scelgono più l'estero che l'Italia. Penalizzati soprattutto gli operatori di private capital ai quali nel 2016 sono andati appena 185 milioni

di laura morelli

Lepoca dei tassi zero e dei rendimenti al minimo sui mercati assomiglia un po' al mondo parallelo chiamato "upside down" della serie *Stranger Things*: un territorio cupo e pieno di insidie in cui ogni certezza viene meno. Se infatti prima della crisi investire in titoli di Stato e in large corporate dava una certa sicurezza in termini di rischio/rendimento, oggi non è più così. Anzi i rendimenti attesi stanno scendendo e per alcuni titoli sono addirittura negativi, stando ai dati dell'European Investment Consulting.

In questo "upside down" senza più riferimenti, i grandi investitori istituzionali italiani, tradizionalmente operatori statici del mercato dei bot e btp, hanno dovuto iniziare a guardarsi intorno per continuare a mantenere gli obiettivi di rendimento prefissati.

Le cifre in attesa d'allocazione sono enormi. Alla fine del 2015 solo quelle che fanno capo alle 469 forme pensionistiche complementari presenti in Italia erano pari a 216 miliardi di euro (dati di Itinerari Previdenziali). E nel complesso, il risparmio privato italiano ammonta a 2 mila miliardi.

Se gli investimenti più “tradizionali” non rendono più, ci sono sempre gli alternativi, come ad esempio gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (Oicr), fra cui il private equity e il private debt. E poiché questi ultimi investono nell’economia reale, puntare su di loro potrebbe innescare anche un circolo virtuoso attraverso il quale dal risparmio si genera crescita economica e quindi ulteriore risparmio. Ma nella realtà le cose stanno diversamente. Oggi solo una piccola percentuale di queste risorse viene investita in strumenti di private capital: nel 2016 solo un misero 0,08% di quei 216 miliardi. Circa 160 milioni sono andati in private equity e venture capital e 25,28 milioni in private debt (per un totale di 185,28 milioni), stando ai dati Aifi. La deriva peggiore di tutta questa situazione è che non finendo nelle asset class alternative, queste risorse

hanno iniziato a percorrere altre strade. E tutte portano all’estero (si veda il box).

IL DEFLUSSO

A livello generale, come rileva Banca d’Italia, tra gennaio 2014 e ottobre 2016 assicurazioni e fondi pensione hanno effettuato acquisti netti di titoli esteri per oltre 116 miliardi, dopo sette anni di investimenti modesti o negativi. In dettaglio, gli investimenti sono stati fatti in titoli di debito (49 miliardi), azioni quotate (5 miliardi) e quote di fondi di investimento (63 miliardi).

Questo deflusso, che riguarda sia gli investimenti sul mercato, sia quelli in strumenti alternativi, è unilaterale poiché gli investimenti in titoli italiani da parte di stranieri è inferiore ed è pari a 20-25 miliardi. «Siamo diventati esportatori di capitali netti», ha

ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE

Investimenti di portafoglio all'estero per anno (mld €)

2014	2015	2016 (genn-ott)	TOTALE
30	43	43	116

Fonte: Banca d'Italia

ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE

Investimenti di portafoglio all'estero per strumento (mld €)

Titoli di debito	Azioni quotate	Quote di fondi di investimento	TOTALE
49	5	63	116

Fonte: Banca d'Italia

commentato **Federico Pastura** di Zephir Capital Partners.

Per fare qualche esempio, Fondaco Sgr, gestore di diverse fondazioni bancarie, su oltre 3 miliardi di *asset under management* ha investito circa 1 miliardo in alternativi. Di questi, 300 milioni sono dedicati al private equity e solo 30 milioni circa a operatori italiani.

Nel settembre 2016 soggetti come

Unipol, Inarcassa ed Eppi (Enti previdenziali periti industriali), oltre ad alcuni family office, hanno investito 64 milioni, sui 75 totali raccolti, in Timberland Investment Resources Europe Forestry, fondo guidato sì da un italiano, **Gian Paolo Potsiotis**, ma specializzato nell'acquisizione, nella valorizzazione e nella gestione di asset forestali negli Stati Uniti.

Se prendiamo poi le assicurazioni, i

dati Ania del 2015 mostrano che gli investimenti in fondi di debito e di credito sono stati pari a quasi 7 miliardi. Di questi 331 milioni sono finiti al private equity italiano, stando all'Aifi, mentre dal 2013 al 2015 l'ammontare investito in fondi di credito italiani è stato pari a 122 milioni.



Fabio Sattin



Giovanni Maggi

22% nell'Europa occidentale. E non sembra esserci neanche una questione fiscale: lo scorso maggio, infatti, è stato esteso anche agli investimenti diretti e indiretti di private equity e di venture capital il credito d'imposta previsto in favore di fondi pensione e

PERCENTUALE MINIMA

Per l'Ocse i fondi pensione che guardano all'estero sono quelli che non trovano nel loro paese un mercato dei capitali sufficientemente grande, liquido e diversificato.

Trattenere i capitali in Italia significa dunque mostrare le potenzialità degli investimenti alternativi nel nostro Paese.

Come osserva **Fabio Sattin**, presidente e socio fondatore di Private Equity Partners, «la vera sfida è fare sì che parte di queste risorse resti in Italia in maniera sana, perché più conveniente in termini di rischio/rendimento».

In Italia, però, stando ai dati di Cambridge Associates del 2015 i ritorni dall'attività di investimento dei private equity in termini di IRR sono stati pari al 34,5%, al di sopra della media del

casse di previdenza (5%), introdotto dalla Legge di Stabilità 2015.

Tuttavia il commitment degli italiani verso queste asset class resta relegato a percentuali irrisorie, anche se comparate con quelle degli altri Paesi (negli Usa almeno il 15% delle risorse è rivolto ad alternativi, in Canada il 20% e in Ue il 10% di media).

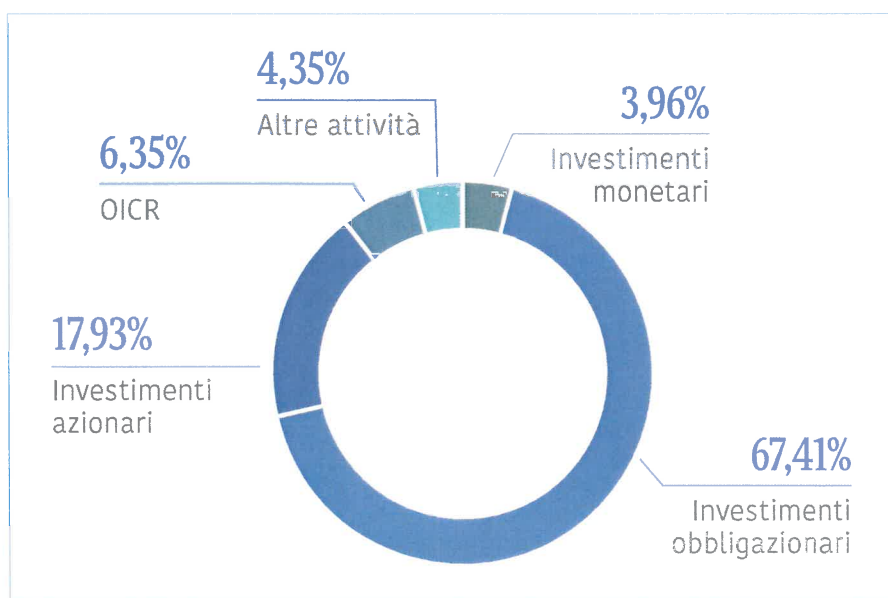
Come ha illustrato **Giovanni Maggi**, presidente di Assofondipensione, l'associazione che rappresenta i fondi pensione negoziali: «Finora il 93% dei 46 miliardi gestiti dai nostri aderenti è stato destinato a titoli di Stato (70%) e azioni di società quotate (23%), trascurando gli asset alternativi».

In generale, nel 2015, rileva Itinerari previdenziali, i fondi pensione

Nel 2016, invece, le assicurazioni hanno investito 118 milioni in private equity e venture capital italiani e 75,84 milioni in private debt (per complessivi 194 milioni). «L'Italia - si lamenta un noto operatore del settore private equity che preferisce restare anonimo - è un Paese asfittico

Lo stesso problema sembrano averlo anche per i private equity stranieri. Un executive di un grosso fondo americano, intervenuto in una conferenza a Londra, ha spiegato che «dei 27 miliardi raccolti dall'inizio della nostra attività non ci sono soldi italiani e non ci siamo mai confrontati con nessuno che abbia mostrato interesse. Il che è un peccato perché avere soldi italiani sarebbe una dimostrazione che l'Italia può essere anche una fonte di risorse e non solo una destinazione».

LA COMPOSIZIONE DEI PATRIMONI DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI



Fonte: Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

ITALIA? SOLO UN PO'



Come rileva Covip, nel 2015 i fondi di previdenza complementare hanno investito 62,2 miliardi all'estero, circa il 58% delle attività considerate, mentre in Italia il 36%, ossia 38,6 miliardi.

A rendere meglio l'idea ci pensa l'ultima ricerca dell'Ocse sulle scelte di portafoglio fatte dai fondi pensione nel 2015.

Su 50 grandi gruppi a livello globale, i tre italiani presi in esame sono quelli che più hanno investito oltre i loro confini: Fonchim il fondo negoziale dei chimici, ha investito per l'87,5% all'estero ed è il primo della classifica; Fonte, il fondo negoziale del terziario, ha un portafogli estero per quasi il 70%, mentre il Cometa, dei metalmeccanici, lo è per il 47%. 

STRUTTURA, DIMENSIONE, COMPETENZE

Ma perché questi investitori istituzionali investono ancora così poco nelle asset class alternative? Le ragioni sono molteplici, prima fra tutti la struttura stessa dei fondi pensione.

«Quella verso i fondi di investimento alternativi (Fia) è una svolta che va compiuta e di cui si parla ormai da diverso tempo.

Come Associazione ne evidenziamo

da anni i profili di **utilizzo** - spiega **Sergio Corbello**, presidente di Assoprevidenza - , farlo però non è

semplice soprattutto

per via del regime tecnico della previdenza complementare italiana, a contribuzione definita, con varie ipotesi di

anticipazioni». Questa

struttura, che rende assai simile il fondo pensione

a un fondo comune di

investimento, «implica

una valutazione costante dell'investimento, con il



Sergio Corbello

assicurazioni, «che però devono far fronte a un tema di assorbimento di capitale molto alto per questo tipo di investimenti», sottolinea. Senza contare che parte delle risorse (125 miliardi su 216) è gestita da operatori esterni, spesso stranieri, che

calcolo del Nav (net asset value, ndr), mensile, settimanale o addirittura giornaliero».

In quanto soggette ad anticipazioni, «queste strutture - aggiunge **Simone Strocchi** di Electa Group e Ipo Club - hanno come regola quella di mantenere il portafoglio liquidabile». Queste caratteristiche, rileva Corbello, «rappresentano

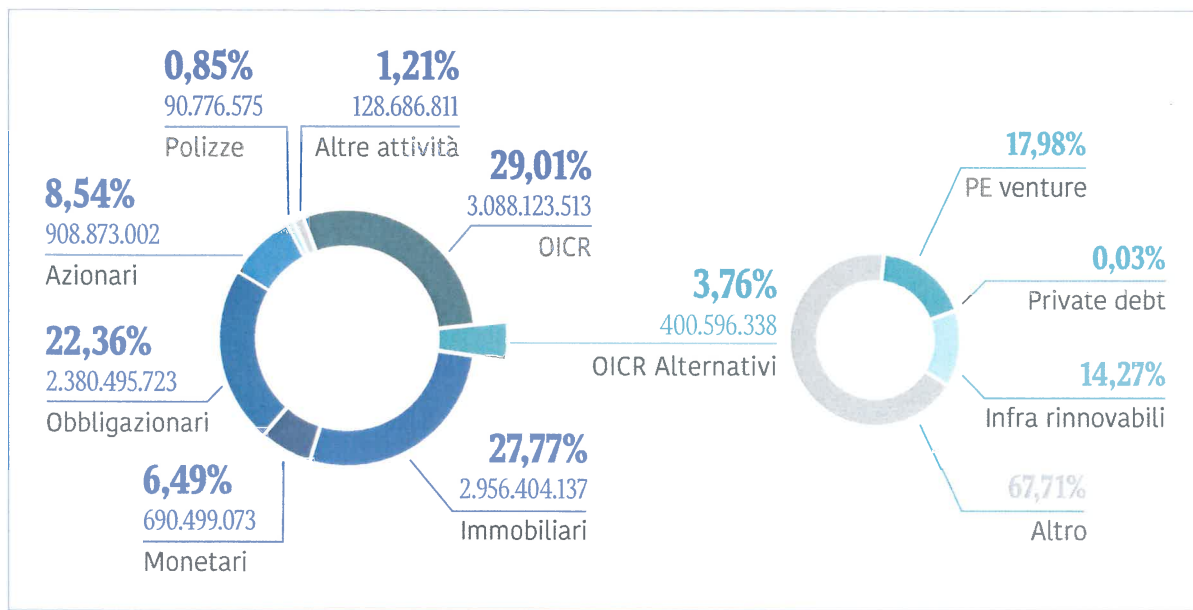
un ostacolo non di poco conto per una tipologia di Fia come il private equity perché, non garantisce, per sua natura, un andamento lineare di risultato economico». Per le casse professionali il discorso è diverso così come per le

difficilmente propongono questo tipo di investimenti. Migliore è la situazione per altre tipologie di Fia, il cui utilizzo appare più compatibile con le richiamate caratteristiche dei fondi complementari. «Per queste realtà, come Assoprevidenza, siamo decisamente ottimisti», conclude Corbello.



Simone Strocchi

GLI INVESTIMENTI DIRETTI DEI FONDI PENSIONE PREESISTENTI



Fonte: Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

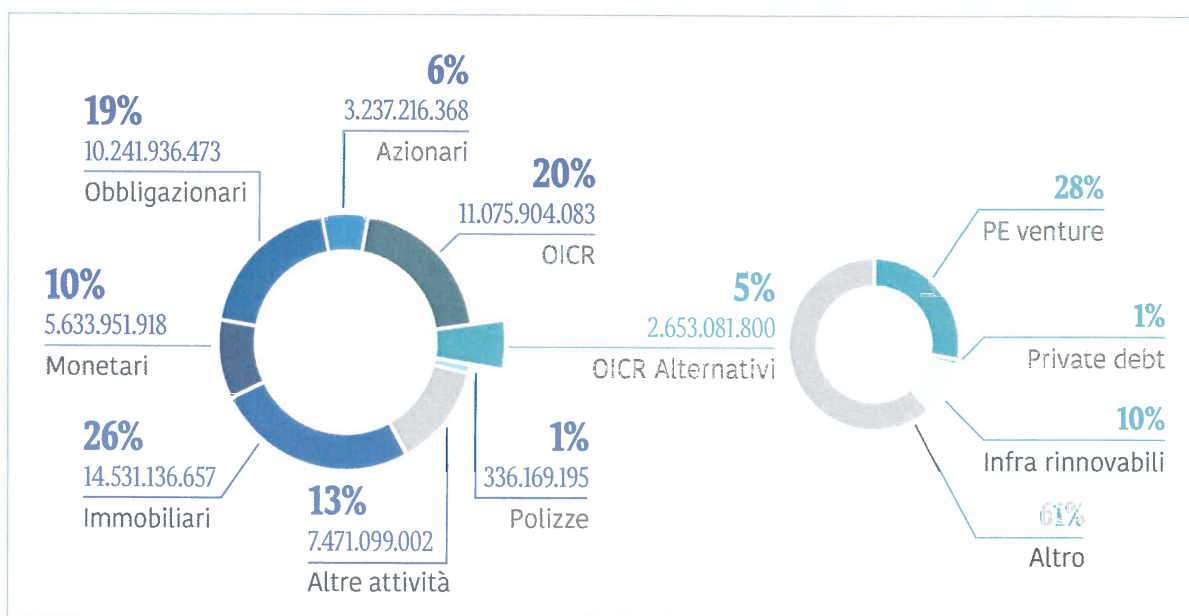
Altra questione: la dimensione. «Per queste strutture è difficile investire ticket da 10 o 20 milioni perché troppo piccoli. La cifra ideale parte da 50 milioni ma questo significa creare un fondo da almeno 500 milioni, dimensione difficile da raggiungere in Italia», osserva un gestore.

Oltre alle difficoltà strutturali, aggiunge Sattin, «la volatilità mediamente più alta di queste asset class rispetto a quelle tradizionali di mercato richiede la presenza di competenze all'interno che siano in grado di capirli e valutarli. Queste sono presenti nei grandi

fondi stranieri ma non nella maggior parte di quelli italiani». Allo stesso tempo, evidenzia, «dal lato nostro, gli operatori devono lavorare per



GLI INVESTIMENTI DIRETTI DEI FONDI PENSIONE PREESISTENTI



Fonte: Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

creare un track record e fornire strumenti adeguati per mostrare che investire in Italia nelle tre asset class del private capital sia conveniente

e oggettivamente competitivo rispetto all'estero». Ultimo, ma altrettanto importante, è il discorso della responsabilità. Come spiega un importante private equity italiano che ha chiesto di non essere citato: «Difficilmente all'interno di un ente previdenziale qualcuno vuole prendersi la responsabilità di un investimento rischioso. Al contrario, nei fondi pensione stranieri esistono sistemi di incentivazione interni specifici per le risorse dedicate all'asset allocation e legati al ritorno dei rendimenti, sempre nel rispetto dei limiti stabiliti a livello corporate».

